

拓邦股份 (002139)

2022 年报点评: 业绩略超预期, 新能源业务快速增长

买入 (维持)

2023 年 03 月 31 日

证券分析师 马天翼

执业证书: S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

证券分析师 唐权喜

执业证书: S0600522070005

tangqx@dwzq.com.cn

研究助理 金晶

执业证书: S0600122090062

jinj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	8,875	11,166	14,110	17,531
同比	14%	26%	26%	24%
归属母公司净利润 (百万元)	583	860	1,193	1,542
同比	3%	48%	39%	29%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.46	0.68	0.94	1.21
P/E (现价&最新股本摊薄)	28.26	19.14	13.80	10.68

关键词: #第二曲线 #新产品、新技术、新客户 #业绩符合预期

事件: 公司发布 2022 年报

■ **毛利率修复略超预期, 新能源业务快速放量:** 2022 年公司营收 88.8 亿元, yoy+14.3%; 归母净利润 5.8 亿元, yoy+3.1%, 扣非归母净利润 4.8 亿元, yoy+12%。全年毛利率 20.14%, 同比下降 1.13pct, 控制器产品上游原材料价格稳降, 电芯上游碳酸锂价格大幅上涨, 对前三季度综合毛利率产生影响, 随着高价库存逐步出清, 毛利率四季度环比改善回升至 23.75%, 较 22Q3 提升 5.3pct, 较 21Q4 提升 4.74pct, 毛利率回升略超预期。分业务来看, 基本盘工具、家电业务分别实现营收 32.4 /30.9 亿元, yoy+8.2%/+4.5%, 高于行业整体增速, 新能源板块作为公司的第三成长曲线, 实现收入 20.4 亿元, yoy+64%, 通过聚焦优势产品和高成长领域, 22 年快速放量。随着公司新产品推出、高价库存出清、降本增效等措施实施, 盈利能力逐季提升。

■ **家电、工具板块需求复苏, 公司持续创新产品突破新客户:** 家电智能化、电动工具“无绳化、无刷化、锂电化”带来基本盘赛道产品持续创新, 看好地产政策利好下带来的家电需求复苏, 公司依托变频空调等创新产品持续突破印度等海外市场, 以泛家电概念进军办公楼宇等商用电器市场持续提升公司市场份额。电动工具领域 OPE 等产品持续创新, 公司通过储备比较丰富的产品线, 给下游客户提供包括控制器、电机、BMS、电池包及整机在内的一站式解决方案, 2022 年电机、工具电池包及整机等非控制器产品收入占比达 33%, 基于产品平台规模及头部客户的体量增长, 公司市占率将进一步提升。

■ **新能源业务持续高增长, 打开成长天花板:** 海外户储、便携式储能需求持续高增, 21-26 年赛道 CAGR 130%/ 50%+, 公司自 2006 年进军锂电领域, 依托长期技术储备形成“一芯 3S”(电芯、BMS、PCS、EMS) 的核心技术, 新能源应用产品线丰富、产品形态多元化, 具有完整的系统解决方案能力, 业务包容性更广, 目前主要聚焦于中小储能及新能源车应用领域。公司自有 2GWH 电池电芯产能, 23 年底预计新增 2-2.3GWH, 公司有望持续突破新客户, 可持续成长动能足。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们看好公司作为智控器龙头持续提升智能制造水平, 构建平台化竞争优势及国际化战略布局, 考虑到需求增速可能放缓及费用影响, 我们调整 23 年、24 年归母净利润, 预测 23-25 年归母净利润为 8.6/11.9/15.4 亿元 (23、24 年前值为 8.8/13.9 亿元), 当前市值对应 PE 分别为 19/14/11 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 下游需求不及预期; 产品价格波动的风险; 毛利率波动风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.97
一年最低/最高价	7.25/16.65
市净率(倍)	2.87
流通 A 股市值(百万元)	13,510.75
总市值(百万元)	16,465.87

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.51
资产负债率(% ,LF)	43.83
总股本(百万股)	1,269.54
流通 A 股(百万股)	1,041.69

相关研究

《拓邦股份(002139): 2022Q3 季报点评: 三季报符合预期, 新能源业务持续高增》

2022-10-28

《拓邦股份(002139): 新能源业务快速发展, 盈利改善拐点已现》

2023-01-25

拓邦股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6,881	8,609	9,882	12,776	营业总收入	8,875	11,166	14,110	17,531
货币资金及交易性金融资产	1,746	1,725	2,677	3,450	营业成本(含金融类)	7,087	8,733	10,973	13,556
经营性应收款项	2,910	3,642	4,310	5,436	税金及附加	59	78	99	123
存货	1,993	3,042	2,630	3,652	销售费用	260	313	381	491
合同资产	0	0	0	0	管理费用	370	424	536	666
其他流动资产	233	201	266	239	研发费用	592	715	861	1,087
非流动资产	3,483	4,043	4,413	4,658	财务费用	-123	29	31	13
长期股权投资	24	24	24	24	加:其他收益	39	39	42	53
固定资产及使用权资产	1,947	2,337	2,586	2,705	投资净收益	1	22	28	35
在建工程	235	217	209	204	公允价值变动	88	80	80	80
无形资产	547	697	747	797	减值损失	-119	-70	-70	-70
商誉	111	111	111	111	资产处置收益	-2	0	0	0
长期待摊费用	132	132	132	132	营业利润	636	944	1,310	1,693
其他非流动资产	488	525	605	685	营业外净收支	-3	0	0	0
资产总计	10,365	12,653	14,295	17,434	利润总额	633	944	1,310	1,693
流动负债	3,823	5,244	5,612	7,143	减:所得税	52	76	105	135
短期借款及一年内到期的非流动负债	359	359	359	359	净利润	582	869	1,205	1,557
经营性应付款项	2,673	3,878	4,047	5,367	减:少数股东损益	-1	9	12	16
合同负债	138	175	219	271	归属母公司净利润	583	860	1,193	1,542
其他流动负债	653	833	987	1,147	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.46	0.68	0.94	1.21
非流动负债	720	743	763	783	EBIT	426	952	1,313	1,671
长期借款	582	582	582	582	EBITDA	725	1,228	1,623	2,006
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	20.14	21.78	22.23	22.67
租赁负债	74	94	114	134	归母净利率(%)	6.57	7.70	8.46	8.80
其他非流动负债	65	68	68	68	收入增长率(%)	14.27	25.81	26.37	24.24
负债合计	4,543	5,988	6,375	7,927	归母净利润增长率(%)	3.13	47.63	38.72	29.22
归属母公司股东权益	5,729	6,563	7,806	9,378					
少数股东权益	93	102	114	130					
所有者权益合计	5,822	6,665	7,920	9,508					
负债和股东权益	10,365	12,653	14,295	17,434					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	491	759	1,583	1,318	每股净资产(元)	4.51	5.17	6.15	7.39
投资活动现金流	-777	-734	-642	-535	最新发行在外股份(百万股)	1,270	1,270	1,270	1,270
筹资活动现金流	-125	-108	-39	-40	ROIC(%)	6.06	12.05	14.49	15.72
现金净增加额	-362	-23	952	773	ROE-摊薄(%)	10.17	13.11	15.29	16.44
折旧和摊销	299	277	310	335	资产负债率(%)	43.83	47.32	44.60	45.47
资本开支	-731	-779	-600	-500	P/E (现价&最新股本摊薄)	28.26	19.14	13.80	10.68
营运资本变动	-408	-401	47	-590	P/B (现价)	2.87	2.51	2.11	1.76

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

