

拓邦股份 (002139)

2023 一季报点评：业绩符合预期，毛利率持续修复向好

买入 (维持)

2023 年 04 月 25 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)	24.45	16.56	11.94	9.24

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 2023 年第一季度报

■ **业绩符合预期，毛利率持续修复向好**：23Q1 公司实现营收 20 亿元，yoy+6.8%，归母净利润 1 亿元，yoy+2.1%，扣非归母净利润 0.9 亿元，yoy+57.6%，营收与归母利润实现小幅增长，业绩符合预期。其中工具、新能源板块增长趋势良好，家电板块小幅下滑，新老客户份额稳定并持续提升。公司一季度毛利率为 21.9%，yoy+2.9 pct，持续修复向好，主要系高价值及自主可控业务（商空、智能温控、机器人产品、逆变器、商用储能系统等）占比提升及降本增效。一季度公司持续加大新项目研发，加速推进国际化布局，期间销售费用、研发费用、管理费用较去年同期增长 0.4 亿元，经营活动产生的现金流量净额 1.8 亿元，yoy+178.2%，环比、同比大幅改善，经营更加稳健。

■ **传统业务技术板块基本盘稳固，未来还有增长空间**：公司持续在主营智能控制系统解决方案加大研发，以电控、电机、电池、电源、物联网平台的“四电一网”技术为核心，不断提供定制化解决方案，夯实核心客户粘性。公司一季度订单稳定，家电板块公司突破日本、印度大客户，布局东南亚优质头部厂商，市占率逐步提升，墨西哥工厂通过认证，打开北美市场通道；2023 年伴随经济恢复，小家电领域将逐步回暖，欧美市场工具产品应用场景渗透率低，未来提升空间大。工具行业锂电化、无绳化率正在提升，公司发挥技术与产品组合、多区域生产和供应的优势，有望实现产品规模和头部客户体量的双增长。

■ **新能源业务持续放量增长，积极进行细分领域产能布局**：海内外户储、便携式储能、绿色出行需求持续高增，新能源业务应用场景不断拓展，公司加快产能投入，积极进行全球化、细分化产能布局。2023 年行业上游原材料价格如碳酸锂价格逐步回落，降低公司成本压力。公司积极布局新能源产业细分领域产能，客户与产品储备支撑公司在细分领域上提高市占率，行业中游上百种产品矩阵帮助公司在新应用到来时快速将产品与技术应用到新需求领域，有望给公司业务带来更多元的增长。同时公司南通产业园已获竞拍，未来将持续赋能锂电项目。

■ **盈利预测与投资评级**：我们看好公司作为智能控制器龙头，受益下游家电、工具业务复苏，新能源业务快速增长，我们维持此前盈利预测，预测 23-25 年归母净利润为 8.6/11.9/15.4 亿元，当前市值对应 PE 分别为 17/12/9 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)	11.22
一年最低/最高价	7.25/16.65
市净率(倍)	2.44
流通 A 股市值(百万元)	11,792.72
总市值(百万元)	14,244.19

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.61
资产负债率(% ,LF)	44.46
总股本(百万股)	1,269.54
流通 A 股(百万股)	1,051.04

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)	24.45	16.56	11.94	9.24
营运资本变动	-408	-401	47	-590	P/B (现价)	2.49	2.17	1.82	1.52

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>

