

拓邦股份 (002139.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩平稳增长，毛利持续改善

业绩简评

2023年8月16日晚，公司发布23年中报。报告期内实现营业收入42.6亿元，同比增长0.7%；实现归母净利润2.6亿元，同比增长4.6%；扣非归母净利润2.5亿元，同比增长24.1%，业绩符合预期。

经营分析

二季度环比改善，毛利率持续修复。公司Q2实现收入22.61亿元，扣非归母净利润1.63亿元，环比分别增长13.34%/78.28%，二季度业绩环比一季度整体改善。上半年公司盈利能力不断提升，一方面加大对老业务的降本增效，同时增加新产品品类，提升综合盈利能力，上半年实现毛利率21.6%，同比提升2.5PP。同时二季度人民币持续贬值，有利于公司出口业务盈利提升。公司加大回款力度，同时上游供应趋于平稳，备货支出减少，实现经营活动净现金流5.3亿元，同比增长超六倍。

绑定头部客户，扩展下游场景。公司坚持大客户战略，传统业务工具和家电板块分别实现收入16.2和15亿元，同比基本持平。随着头部客户体量增长，公司工具板块市占率进一步提升；家电板块聚焦优势品类，大家电实现快速增长，小家电略有下降。新能源板块增速放缓，同比增长6.6%，实现收入9.1亿元，公司聚焦储能和充电设备领域，产品延伸至储能逆变器、钠离子电池和充电桩等。此外受益于国产替代和制造升级，公司工控板块实现收入1.4亿元，扩展下游自动化设备和工业机器人应用。

外部环境逐步改善，四电一网助力公司平台效应显现。伴随下游需求回升，公司基于四电一网产品绑定头部客户、开拓新客户，工具和家电板块有望迎来需求复苏；新能源板块，公司利用“一芯（电芯）+3S（PCS\BMS\EMS）”技术，聚焦储能的同时拓展充电模块等新产品，有望维持高增。

盈利预测与估值

我们预计公司23-25年归母净利润7.6亿元、10.0亿元、13.4亿元，当前股价对应PE为19/14/11倍，维持“买入”评级。

风险提示

业务协同效应不及预期，人民币汇兑损失，毛利率改善不及预期。

通信组

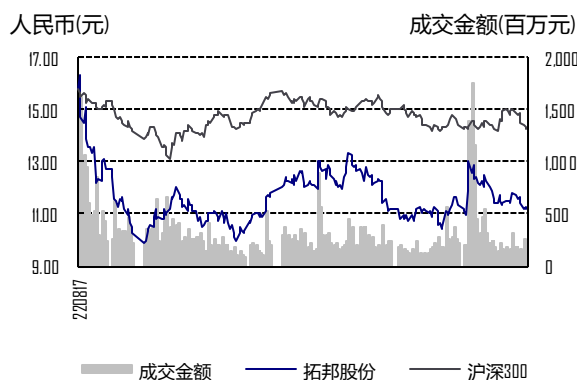
分析师：罗露（执业S1130520020003）

luolu@gjzq.com.cn

市价（人民币）：11.21元

相关报告：

- 《拓邦股份公司点评：业绩凸显韧性，长期发展无虞》，2023.3.31
- 《拓邦股份公司点评：基本盘稳健，新能源业务高增》，2023.2.28
- 《盈利边际改善，静待毛利回升-拓邦股份22年三季报》，2022.10.28



公司基本情况（人民币）

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,767	8,875	10,314	13,111	16,847
营业收入增长率	39.69%	14.27%	16.22%	27.11%	28.50%
归母净利润(百万元)	565	583	763	1,001	1,339
归母净利润增长率	6.16%	3.13%	30.93%	31.23%	33.80%
摊薄每股收益(元)	0.449	0.459	0.601	0.789	1.055
每股经营性现金流净额	-0.18	0.39	0.99	0.74	0.68
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.24%	10.17%	11.83%	13.55%	15.49%
P/E	41.58	22.59	18.66	14.22	10.62
P/B	4.67	2.30	2.21	1.93	1.65

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	5,560	7,767	8,875	10,314	13,111	16,847	货币资金	1,219	1,768	1,403	1,603	1,909	2,293
增长率		39.7%	14.3%	16.2%	27.1%	28.5%	应收款项	2,028	2,437	2,934	3,108	3,880	4,896
主营业务成本	-4,204	-6,115	-7,087	-8,078	-10,253	-13,158	存货	1,115	2,184	1,993	2,169	2,725	3,497
%销售收入	75.6%	78.7%	79.9%	78.3%	78.2%	78.1%	其他流动资产	315	369	551	573	634	699
毛利	1,356	1,653	1,788	2,237	2,858	3,688	流动资产	4,677	6,758	6,881	7,453	9,148	11,384
%销售收入	24.4%	21.3%	20.1%	21.7%	21.8%	21.9%	%总资产	69.0%	70.3%	66.4%	65.9%	68.4%	72.1%
营业税金及附加	-22	-29	-59	-62	-79	-101	长期投资	96	113	130	160	160	160
%销售收入	0.4%	0.4%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%	固定资产	1,389	1,795	2,075	2,583	2,845	2,926
销售费用	-133	-209	-260	-320	-393	-489	%总资产	20.5%	18.7%	20.0%	22.8%	21.3%	18.5%
%销售收入	2.4%	2.7%	2.9%	3.1%	3.0%	2.9%	无形资产	523	708	891	953	1,011	1,063
管理费用	-184	-258	-370	-464	-564	-691	非流动资产	2,098	2,849	3,483	3,855	4,225	4,407
%销售收入	3.3%	3.3%	4.2%	4.5%	4.3%	4.1%	%总资产	31.0%	29.7%	33.6%	34.1%	31.6%	27.9%
研发费用	-318	-450	-592	-701	-865	-1,078	资产总计	6,775	9,607	10,365	11,308	13,373	15,791
%销售收入	5.7%	5.8%	6.7%	6.8%	6.6%	6.4%	短期借款	402	457	359	147	251	384
息税前利润 (EBIT)	700	707	506	690	957	1,330	应付款项	2,323	3,061	3,007	3,445	4,371	5,235
%销售收入	12.6%	9.1%	5.7%	6.7%	7.3%	7.9%	其他流动负债	309	416	457	477	535	667
财务费用	-177	-64	123	119	124	121	流动负债	3,034	3,934	3,823	4,070	5,156	6,285
%销售收入	3.2%	0.8%	-1.4%	-1.2%	-0.9%	-0.7%	长期贷款	200	475	582	592	602	612
资产减值损失	-89	-186	-119	-72	-82	-87	其他长期负债	26	81	138	105	128	145
公允价值变动收益	-106	86	88	90	90	90	负债	3,260	4,490	4,543	4,767	5,886	7,042
投资收益	259	55	1	5	5	5	普通股股东权益	3,457	5,028	5,729	6,446	7,387	8,646
%税前利润	41.7%	8.8%	0.1%	0.6%	0.5%	0.3%	其中：股本	1,135	1,257	1,270	1,270	1,270	1,270
营业利润	621	624	636	831	1,094	1,459	未分配利润	1,306	1,779	2,271	2,988	3,929	5,188
营业利润率	11.2%	8.0%	7.2%	8.1%	8.3%	8.7%	少数股东权益	57	89	93	95	100	103
营业外收支	-2	-3	-3	0	0	0	负债股东权益合计	6,775	9,607	10,365	11,308	13,373	15,791
税前利润	619	620	633	831	1,094	1,459	比率分析						
利润率	11.1%	8.0%	7.1%	8.1%	8.3%	8.7%		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
所得税	-73	-48	-52	-67	-87	-117	每股指标						
所得税率	11.8%	7.8%	8.1%	8.0%	8.0%	8.0%	每股收益	0.469	0.449	0.459	0.601	0.789	1.055
净利润	547	572	582	765	1,006	1,342	每股净资产	3.045	4.000	4.512	5.077	5.819	6.810
少数股东损益	14	7	-1	2	5	3	每股经营现金净流	0.571	-0.179	0.387	0.992	0.735	0.684
归属于母公司的净利润	532	565	583	763	1,001	1,339	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.036	0.047	0.063
净利率	9.6%	7.3%	6.6%	7.4%	7.6%	8.0%	回报率						
							净资产收益率	15.39%	11.24%	10.17%	11.83%	13.55%	15.49%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	7.86%	5.88%	5.62%	6.75%	7.49%	8.48%
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	投入资本收益率	14.95%	10.73%	6.83%	8.71%	10.55%	12.56%
净利润	551	572	582	765	1,006	1,342	增长率						
少数股东损益	14	7	-1	2	5	3	主营业务收入增长率	35.65%	39.69%	14.27%	16.22%	27.11%	28.50%
非现金支出	235	400	418	338	402	446	EBIT 增长率	111.61%	0.98%	-28.33%	36.16%	38.71%	39.04%
非经营收益	-78	-85	-101	22	-36	-26	净利润增长率	62.75%	6.16%	3.13%	30.93%	31.23%	33.80%
营运资金变动	-60	-1,111	-408	135	-438	-894	总资产增长率	33.11%	41.81%	7.89%	9.10%	18.26%	18.08%
经营活动现金净流	648	-225	491	1,260	934	869	资产管理能力						
资本开支	-572	-847	-731	-657	-630	-480	应收账款周转天数	100.0	91.4	97.4	98.0	97.0	96.0
投资	-26	41	-40	-60	40	40	存货周转天数	70.7	98.5	107.6	100.0	100.0	100.0
其他	216	58	-6	5	5	5	应付账款周转天数	109.7	91.4	80.3	80.0	80.0	77.0
投资活动现金净流	-382	-748	-777	-712	-585	-435	固定资产周转天数	72.0	61.1	75.7	79.5	67.1	52.9
股权募资	44	1,342	50	0	0	0	偿债能力						
债权募资	225	300	-7	-215	113	143	净负债/股东权益	-24.00%	-20.53%	-13.84%	-19.22%	-20.03%	-20.47%
其他	-65	-99	-168	-105	-119	-149	EBIT 利息保障倍数	4.0	11.1	-4.1	-5.8	-7.7	-11.0
筹资活动现金净流	205	1,543	-125	-320	-6	-6	资产负债率	48.12%	46.74%	43.83%	42.15%	44.01%	44.59%
现金净流量	435	539	-362	229	343	427							

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-10-28	买入	14.09	N/A
2	2021-12-31	买入	18.90	25.00
3	2022-03-22	买入	11.01	N/A
4	2022-07-27	买入	12.01	N/A
5	2022-10-28	买入	11.03	N/A
6	2023-02-28	买入	12.05	N/A
7	2023-03-31	买入	12.97	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806