

拓邦股份 (002139)

2023 年中报业绩点评：业绩逐季改善，降本增效毛利率稳步提升

买入 (维持)

2023 年 08 月 17 日

证券分析师 马天翼

执业证书: S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

证券分析师 金晶

执业证书: S0600523050003

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	10,083	11,966	14,513
同比	14%	14%	19%	21%
归属母公司净利润 (百万元)	583	663	895	1,192
同比	3%	14%	35%	33%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.46	0.52	0.70	0.94
P/E (现价&最新股本摊薄)	24.43	21.46	15.90	11.94

关键词: #业绩符合预期 #困境反转 #成本下降

投资要点

- 业绩逐季改善，毛利率稳步提升：**23H1 公司实现营收 42.6 亿元，yoy+0.7%，归母净利润 2.6 亿元，yoy+4.6%，扣非归母净利润 2.5 亿元，yoy+24.1%，Q2 单季实现营收 22.6 亿元，环比增长 13.3%，扣非归母净利润 1.6 亿元，环比增长 78.3%，二季度收入、净利润环比一季度明显改善：1) 工具板块作为公司的基础业务板块，实现销售收入 16.2 亿元，同比增长 0.8%；2) 家电业务销售收入 15 亿元，同比略降 1%，主要为公司在原有分散品类的基础上，转向优势品类聚焦；3) 新能源板块实现销售收入 9.1 亿元，同比增长 6.6%，高于公司整体收入增速；4) 工业控制板块销售收入 1.4 亿元，同比增长 1%；5) 智能解决方案实现销售收入 0.7 亿元，同比下降 11.1%。公司 23H1 毛利率为 21.6%，yoy+2.5pct，各业务板块毛利率同比均有所提升。
- 持续加大研发投入，拓展国际化布局：**费用端 23H1 公司销售/管理/研发费用率分别为 3.4%/4.7%/7.5%，同比分别上升 0.4/0.9/0.7pct，累计总费用率为 14.4%，同比增加 2.4pct。公司加大国际化投入，通过多区域化布局和海外办事处与客户亲密合作，构建了伙伴式客户服务能力，实现了高品质、差异化的定制解决方案，提升全球交付能力。公司持续加大对新业务、新市场的投入，投入多项战略重点项目研发，如变频控制系统、储能逆变器、充电桩、工商业储能 BMS 等，以提供更具成本优势和有竞争力的产品，实现全球范围内的业务拓展。
- 新能源业务持续放量增长，空心杯电机产品布局迎来机遇：**随着户储、便携式储能、绿色出行需求高增，新能源业务应用场景不断拓展，公司面向中小储能及新能源汽车两大应用领域，加快产能投入，细分化产能布局。同时，电机作为“四电一网”技术布局中的重要组成部分，在机器人浪潮下迎来机遇。公司的空心杯电机率先应用于医疗健康并得到市场认可，同时不断拓展智能跟随、智能家居、智能制造、工业机器人等领域。如今，该业务已发展成为国内第一梯队。随着未来人形机器人的商业化落地以及量产，空心杯电机需求有望显著提升。
- 盈利预测与投资评级：**由于上半年下游需求复苏不及预期，我们下调盈利预测，预测 23-25 年归母净利润为 6.6/9/11.9 亿元(前值为 8.6/11.9/15.4 亿元)，当前市值对应 PE 分别为 21/16/12 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)	11.21
一年最低/最高价	9.78/16.65
市净率(倍)	2.34
流通 A 股市值(百万元)	11,774.49
总市值(百万元)	14,231.49

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.78
资产负债率(% ,LF)	43.53
总股本(百万股)	1,269.54
流通 A 股(百万股)	1,050.36

相关研究

《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》

2023-04-25

《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》

2023-03-31

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	7,634	8,703	10,729	营业总收入	8,875	10,083	11,966	14,513
货币资金及交易性金融资产	1,746	1,897	2,482	3,270	营业成本(含金融类)	7,087	7,828	9,234	11,129
经营性应收款项	2,910	3,035	3,727	4,346	税金及附加	59	71	84	102
存货	1,993	2,513	2,240	2,895	销售费用	260	302	311	363
合同资产	0	0	0	0	管理费用	370	504	538	653
其他流动资产	233	189	254	218	研发费用	592	706	778	943
非流动资产	3,483	3,963	4,253	4,418	财务费用	(123)	(71)	28	17
长期股权投资	24	24	24	24	加:其他收益	39	35	36	44
固定资产及使用权资产	1,947	2,337	2,586	2,705	投资净收益	1	20	24	29
在建工程	235	217	209	204	公允价值变动	88	0	0	0
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	728	983	1,308
其他非流动资产	488	445	445	445	营业外净收支	(3)	0	0	0
资产总计	10,365	11,597	12,956	15,147	利润总额	633	728	983	1,308
流动负债	3,823	4,464	4,849	5,786	减:所得税	52	58	79	105
短期借款及一年内到期的非流动负债	359	359	359	359	净利润	582	670	904	1,204
经营性应付款项	2,673	3,199	3,470	4,258	减:少数股东损益	(1)	7	9	12
合同负债	138	157	185	223	归属母公司净利润	583	663	895	1,192
其他流动负债	653	750	835	947	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.46	0.52	0.70	0.94
非流动负债	720	743	763	783	EBIT	426	718	1,066	1,376
长期借款	582	582	582	582	EBITDA	725	994	1,376	1,712
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	20.14	22.37	22.83	23.31
租赁负债	74	94	114	134	归母净利率(%)	6.57	6.58	7.48	8.21
其他非流动负债	65	68	68	68	收入增长率(%)	14.27	13.61	18.67	21.28
负债合计	4,543	5,207	5,612	6,569	归母净利润增长率(%)	3.13	13.84	34.92	33.14
归属母公司股东权益	5,729	6,290	7,235	8,457					
少数股东权益	93	100	109	121					
所有者权益合计	5,822	6,390	7,344	8,578					
负债和股东权益	10,365	11,597	12,956	15,147					

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	1,009	1,220	1,339	每股净资产(元)	4.51	4.95	5.70	6.66
投资活动现金流	(777)	(737)	(646)	(541)	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)	(184)	(39)	(40)	ROIC(%)	6.06	9.26	12.40	14.03
现金净增加额	(362)	148	585	788	ROE-摊薄(%)	10.17	10.55	12.37	14.09
折旧和摊销	299	277	310	335	资产负债率(%)	43.83	44.90	43.32	43.37
资本开支	(731)	(779)	(600)	(500)	P/E (现价&最新股本摊薄)	24.43	21.46	15.90	11.94
营运资本变动	(408)	(34)	(98)	(300)	P/B (现价)	2.48	2.26	1.97	1.68

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

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

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>