



2020-10-20

公司点评报告

买入/维持

拓邦股份(002139)

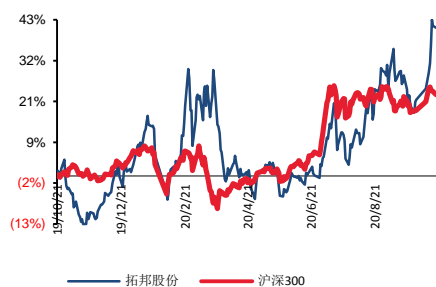
目标价: 10.26

昨收盘: 7.69

信息技术 技术硬件与设备

业绩持续大幅增长，向智能控制解决方案提供商升级

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,031/833
总市值/流通(百万元)	7,930/6,405
12个月最高/最低(元)	7.81/4.77

相关研究报告:

拓邦股份(002139)《【太平洋通信点评报告】拓邦股份: Q2 单季度业绩超预期, 定增加码电池和高效电机》—2020/09/08

证券分析师: 李宏涛

电话: 18910525201

E-MAIL: liht@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520010002

证券分析师: 李仁波

电话: 0755-83688851

E-MAIL: lirb@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520040002

证券分析师: 赵晖

电话: 15201962711

E-MAIL: zhaohui@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520010003

事件: 公司发布 2020 三季度报告。实现营收 35.97 亿元, 同比上升 28.90%, 归母净利润 3.63 亿元, 同比上升 32.39%; 扣非归母净利润 2.82 亿元, 同比上升 50.16%。

点评:

1、业绩持续大幅增长, 毛利率提升

公司 Q3 单季度营业收入 16.00 亿元(+54.44%), 归母净利润 1.54 亿元(+69.35%), 扣非归母净利润达 1.49 亿元(+96.93%), 环比增长 38.00%, 自今年 Q2 季度开始, 业绩持续大幅增长。主要源于两方面: ①家电行业智能化渗透率在逐步提升; 持续拓展新客户。②电动工具领域增速快, 海外产能向国内转移趋势明显, 在维持现有客户基础上, 其他头部客户订单持续增加。③锂电业务板块和工控板块订单量快速增长。

毛利率继续提升。三季报毛利率为 25.14%, 同比提升 3.69 个百分点, 相比于 H1 提升 1.54 个百分点。主要由于新品类和创新产品占比提升, 同时材料成本受集中采购比例提升带来一定的降低, 未来随着公司新品类产品不断推广和制造效率改善, 未来毛利率仍有提升潜力。

2、向智能控制解决方案提供商升级

智能控制器是公司的核心业务, 营收和净利润快速增长。公司营收从 2015 年 11.66 亿到 2019 年 31.98 亿, 年均复合增速 28.7%。下游客户主要为电动工具厂商、大家电及小家电等。预计到 2020 年, 我国智能控制器市场规模将达到 1.55 万亿元。汽车电子、家用电器、电动工具等行业的市场规模均在 1000 亿元以上。同时随着全球产能向国内转移的趋势, 未来国内智能控制器仍将保持较快增长。目前公司全球电动工具智能控制器市场空间约为 200 亿元, 公司份额仍有较大的提升空间。

随着产业升级, 公司未来 ASP 将提升。具备业界独有的“智能控制器+高效电机+锂电池”的整体解决方案能力, 未来以 T-SMART 为核心平台, 推动公司从“智能控制产品提供商”到“智能控制方案提供商”和“智能化系统服务商”的升级。

3、定增获批, 加码电池和高效电机业务

公司定增获批。募集资金总额不超过 10.5 亿元, 主要用于“拓邦惠州第二工业园项目”和补充流动资金。该项目主要生产锂电池和高效电机产品, 将新增 1.3GWh 锂电池的产能和 860 万台高效电机的

产能。

随着 5G 建设持续推进，储能电池需求持续提升。公司已与中国移动、中国铁塔、中天科技等公司建立了稳固的合作关系，伴随着存量 4G 基站更新换代、5G 基站大规模普及，公司储能电池产品的市场需求预计将明显增加。

4、投资建议

公司作为国内龙头的智能控制器厂商，我们看好公司以智能控制器为基础持续拓宽产品组合边界。同时随着惠州二期项目达产，有望给公司带来新的增长动能。预计 2020~2022 年公司营收 51.28 亿、67.22 亿、86.89 亿，归母净利润 4.22 亿、5.86 亿、7.77 亿，对应的 PE 为 19/14/10。继续推荐，给予“买入”评级。

风险提示：募投项目建设进度不及预期；智能控制器客户拓展不及预期，智能控制器毛利率不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4098.86	5128.13	6722.47	8689.17
(+/-%)	20.32%	25.11%	31.09%	29.26%
净利润(百万元)	330.83	422.32	586.35	776.77
(+/-%)	48.90%	27.65%	38.84%	32.48%
摊薄每股收益(元)	0.32	0.41	0.57	0.75
市盈率(PE)	24	19	14	10

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	4098.86	5128.13	6722.47	8689.17
营业成本	3197.50	3819.50	4980.87	6404.38
营业税金及附加	28.34	34.16	45.04	58.41
销售费用	134.89	168.55	221.04	285.67
管理费用	142.62	589.74	773.08	999.25
财务费用	36.18	67.20	72.83	85.08
资产减值损失	-48.14	0.00	0.00	0.00
投资收益	-2.09	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	120.25	59.98	70.02	75.05
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	392.22	508.98	699.63	931.42
其他非经营损益	1.07	-0.69	-0.24	0.00
利润总额	393.28	508.29	699.39	931.42
所得税	52.65	65.99	90.52	121.38
净利润	340.64	442.29	608.86	810.04
少数股东损益	9.81	19.98	22.52	33.27
归属母公司股东净利润	330.83	422.32	586.35	776.77
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	815.64	1341.24	2139.77	2614.91
应收和预付款项	1589.05	1813.35	2421.22	3150.07
存货	513.46	624.13	849.35	1078.58
其他流动资产	419.80	427.53	439.51	454.28
长期股权投资	6.86	6.86	6.86	6.86
投资性房地产	75.98	75.98	75.98	75.98
固定资产和在建工程	1139.79	1086.13	1032.47	978.80
无形资产和开发支出	434.18	400.49	366.80	333.11
其他非流动资产	126.87	123.31	119.75	116.18
资产总计	5121.65	5899.03	7451.71	8808.77
短期借款	173.00	500.00	1000.00	1000.00
应付和预收款项	1544.58	1738.90	2275.43	2952.40
长期借款	200.00	200.00	200.00	200.00
其他负债	568.90	578.92	597.63	620.57
负债合计	2486.48	3017.82	4073.06	4772.97
股本	1018.78	1018.78	1018.78	1018.78
资本公积	456.56	456.56	456.56	456.56
留存收益	993.59	1321.13	1796.05	2419.93
归属母公司股东权益	2510.38	2736.46	3211.37	3835.26
少数股东权益	124.78	144.76	167.28	200.55
股东权益合计	2635.17	2881.21	3378.65	4035.80
负债和股东权益合计	5121.65	5899.03	7451.71	8808.77
业绩和估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
EBITDA	533.15	667.09	863.37	1107.42
PE	23.97	18.78	13.52	10.21
PB	3.16	2.90	2.47	2.07
PS	1.93	1.55	1.18	0.91
EV/EBITDA	13.44	10.44	7.72	5.59

现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	340.64	442.29	608.86	810.04
折旧与摊销	104.75	90.92	90.92	90.92
财务费用	36.18	67.20	72.83	85.08
资产减值损失	-48.14	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	102.41	-134.01	-263.11	-287.02
其他	-131.36	-64.34	-96.73	-60.97
经营活动现金流净额	404.48	402.06	412.77	638.06
资本支出	-235.74	0.00	0.00	0.00
其他	-98.13	59.98	70.02	75.05
投资活动现金流净额	-333.87	59.98	70.02	75.05
短期借款	-318.00	327.00	500.00	0.00
长期借款	200.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	28.81	0.00	0.00	0.00
支付股利	0.00	-94.77	-111.43	-152.89
其他	360.76	-168.67	-72.83	-85.08
筹资活动现金流净额	271.57	63.56	315.74	-237.97
现金流量净额	332.08	525.60	798.53	475.13
财务分析指标	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
销售收入增长率	20.32%	25.11%	31.09%	29.26%
营业利润增长率	43.89%	29.77%	37.46%	33.13%
净利润增长率	43.88%	29.84%	37.66%	33.04%
EBITDA 增长率	57.53%	25.12%	29.42%	28.27%
获利能力				
毛利率	21.99%	25.52%	25.91%	26.29%
期间费率	7.65%	16.10%	15.87%	15.77%
净利率	8.31%	8.62%	9.06%	9.32%
ROE	12.93%	15.35%	18.02%	20.07%
ROA	6.65%	7.50%	8.17%	9.20%
ROIC	14.98%	19.31%	23.56%	27.40%
EBITDA/销售收入	13.01%	13.01%	12.84%	12.74%
营运能力				
总资产周转率	0.90	0.93	1.01	1.07
固定资产周转率	4.97	5.79	8.09	11.17
应收账款周转率	3.62	3.59	3.79	3.72
存货周转率	6.01	6.37	6.62	6.58
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	0.88	—	—	—
资本结构				
资产负债率	48.55%	51.16%	54.66%	54.18%
带息债务/总负债	34.30%	39.10%	41.24%	35.20%
流动比率	188.68%	182.85%	174.33%	179.95%
速动比率	159.66%	155.72%	149.02%	153.35%
每股指标				
每股收益	0.00%	22.44%	19.00%	19.68%
每股净资产	0.32	0.41	0.57	0.75
每股经营现金	2.43	2.65	3.11	3.72

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。