

2021年01月25日

拓邦股份 (002139.SZ)

公司快报

电子元器件 | 其他元器件 III

 投资评级 **买入-B(维持)**
 股价(2021-01-25) **9.63 元**

交易数据

总市值(百万元)	10,932.14
流通市值(百万元)	9,023.00
总股本(百万股)	1,135.22
流通股本(百万股)	936.97
12个月价格区间	4.78/9.88 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	9.47	-8.1	17.43
绝对收益	22.99	11.33	66.97

分析师

 曾捷
 SAC 执业证书编号: S0910518110001
 zengjie@huajinsec.com

相关报告

拓邦股份: 智能控制器龙头, 长期增长确定性高 2020-11-28

业绩超预期, 竞争实力全面提升

投资要点

- ◆ 公司发布 20 年业绩预告, 预计公司 20 年实现归母净利润 4.9 亿-5.62 亿, 同比增长 50%至 70%。扣非净利润 3.3 亿-3.96 亿, 同比增长 70%-100%。业绩超预期。
- ◆ Q4 业绩大幅增长, 创历史新高。预计公司 Q4 实现归母净利润 1.33 亿-2 亿, 同比增长 134%-251%, 扣非归母净利润 5500 万-1.15 亿, 同比增长 417%-975%。公司 Q4 的业绩爆发增长预计与公司头部客户持续突破, Q4 订单饱满有关。
- ◆ 新应用领域打开智能控制器新增长空间, 行业向中国转移趋势明显, 国内份额向头部企业集中。智能控制器应用领域多样, 汽车电子、物联网等新应用领域的拓展, 推动行业迎来历史性机遇。由于控制器越来越复杂化、个性化、差异化, 要求研发和产品的交付要快, 质量也要可靠、稳定, 中国的产业集群及工程师红利的优势加速了转移的趋势, 近三年头部企业的增速和订单集中度优于其他同行。
- ◆ 公司综合能力全面提升, 竞争优势进一步加强。公司从提升产品竞争力、提升客户粘性、保证敏捷交付、降本增效几方面全面提升公司能力。在 2020 年度上游材料短缺的情况下, 公司通过前瞻研究、提前备货、锁价、批量采购及设计替代等措施, 保证了客户订单的及时交付。同时公司综合能力也获得了客户的高度认可, 头部客户持续突破, 客户粘性加强, 市占率稳步提升。产品平台能力增强, 创新产品及高附加值产品占比提升。公司 20 年积极推动集成供应链落地实施, 扩大集中采购范围, 推动内部精益改善, 提升运营效率, 提效降本。
- ◆ 投资建议: 智能控制器赛道景气, 公司综合能力全面提升, 头部客户持续突破, 我们上调公司盈利预测, 预测 20-22 年归母净利润分别为 5.43 亿、6.97 亿、8.9 亿, 每股收益分别为 0.48 元、0.61 元、0.78 元, 对应当前 PE 分别为 20.1x、15.7x、12.3x, 维持公司“买入-B”投资评级。
- ◆ 风险提示: 全球疫情加剧风险; 市场竞争加剧风险; 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; 物联网发展不及预期

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3,407	4,099	5,642	7,506	9,820
YoY(%)	27.0	20.3	37.7	33.0	30.8
净利润(百万元)	222	331	543	697	890
YoY(%)	5.8	48.9	64.0	28.5	27.6
毛利率(%)	20.0	22.0	22.8	22.7	22.7
EPS(摊薄/元)	0.20	0.29	0.48	0.61	0.78
ROE(%)	10.4	12.9	18.0	19.1	20.0
P/E(倍)	49.2	33.0	20.1	15.7	12.3
P/B(倍)	5.1	4.5	3.8	3.1	2.5
净利率(%)	6.5	8.1	9.6	9.3	9.1

数据来源：贝格数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2352	3338	4246	5295	7132	营业收入	3407	4099	5642	7506	9820
现金	512	816	966	1273	1673	营业成本	2727	3198	4357	5801	7594
应收票据及应收账款	1065	1529	2041	2708	3506	营业税金及附加	22	28	38	51	66
预付账款	14	14	29	28	44	营业费用	112	135	185	247	323
存货	492	513	888	956	1473	管理费用	108	143	188	256	331
其他流动资产	270	466	321	329	436	研发费用	181	258	327	454	581
非流动资产	1597	1784	2168	2595	3110	财务费用	-13	36	-7	7	15
长期投资	3	7	10	14	17	资产减值损失	27	-48	1	-9	-41
固定资产	737	912	1376	1828	2259	公允价值变动收益	-0	120	60	90	75
无形资产	250	291	297	306	311	投资净收益	-2	-2	1	-0	-1
其他非流动资产	607	574	486	447	524	营业利润	273	392	654	834	1068
资产总计	3949	5122	6414	7889	10243	营业外收入	1	6	4	5	4
流动负债	1672	1769	2553	3491	5093	营业外支出	2	5	4	4	4
短期借款	491	173	427	591	1614	利润总额	272	393	654	835	1068
应付票据及应付账款	962	1354	1623	2456	2807	所得税	35	53	86	111	141
其他流动负债	219	242	503	444	672	税后利润	237	341	568	724	928
非流动负债	11	717	592	491	386	少数股东损益	15	10	26	27	38
长期借款	0	680	568	460	358	归属母公司净利润	222	331	543	697	890
其他非流动负债	11	37	24	31	27	EBITDA	364	529	797	1023	1323
负债合计	1683	2486	3145	3982	5478						
少数股东权益	132	125	150	177	215	主要财务比率					
股本	1019	1019	1135	1135	1135	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
资本公积	427	457	457	457	457	成长能力					
留存收益	724	994	1387	1944	2622	营业收入(%)	27.0	20.3	37.7	33.0	30.8
归属母公司股东权益	2134	2510	3118	3730	4549	营业利润(%)	4.9	43.9	66.7	27.6	28.1
负债和股东权益	3949	5122	6414	7889	10243	归属于母公司净利润(%)	5.8	48.9	64.0	28.5	27.6
						获利能力					
						毛利率(%)	20.0	22.0	22.8	22.7	22.7
						净利率(%)	6.5	8.1	9.6	9.3	9.1
						ROE(%)	10.4	12.9	18.0	19.1	20.0
						ROIC(%)	9.4	10.9	13.9	15.3	14.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	42.6	48.5	49.0	50.5	53.5
						流动比率	1.4	1.9	1.7	1.5	1.4
						速动比率	1.0	1.6	1.2	1.2	1.1
						营运能力					
						总资产周转率	1.0	0.9	1.0	1.0	1.1
						应收账款周转率	3.6	3.2	3.2	3.2	3.2
						应付账款周转率	3.1	2.8	2.9	2.8	2.9
						估值比率					
						P/E	49.2	33.0	20.1	15.7	12.3
						P/B	5.1	4.5	3.8	3.1	2.5
						EV/EBITDA	30.3	20.3	14.0	10.6	8.6

现金流量表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	240	404	-6	886	272
净利润	237	341	568	724	928
折旧摊销	78	105	131	174	218
财务费用	-13	36	-7	7	15
投资损失	2	2	-1	0	1
营运资金变动	-150	-76	-629	67	-813
其他经营现金流	85	-4	-68	-86	-77
投资活动现金流	-542	-334	-200	-551	-719
筹资活动现金流	310	272	261	-271	-136
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.20	0.29	0.48	0.61	0.78
每股经营现金流(最新摊薄)	0.21	0.36	-0.00	0.78	0.24
每股净资产(最新摊薄)	1.88	2.12	2.55	3.09	3.81

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

曾捷声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn