



2021-01-25

公司点评报告

买入/维持

拓邦股份(002139)

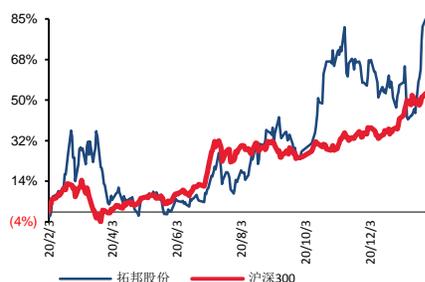
目标价: 12.50

昨收盘: 9.63

信息技术 技术硬件与设备

业绩增长超预期，收购宁辉锂电加码锂电业务

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,135/937
总市值/流通(百万元)	10,932/9,023
12个月最高/最低(元)	9.63/5.14

相关研究报告:

拓邦股份(002139)《物联网智能控制器解决方案商，深耕下游客户重启高增长》--2020/11/22

拓邦股份(002139)《【太平洋通信点评报告】拓邦股份：业绩持续大幅增长，向智能控制解决方案提供商升级》--2020/10/20

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

事件：公司发布2020年业绩快报。归母净利润4.96~5.62亿元，同比上升50%~70%；扣非归母净利润3.37~3.97亿元，同比上升70%~100%。Q4单季度归母净利润1.34亿元~2亿元，同比增长135%~250%。

点评：

1、业绩超预期，预计毛利率继续提升

2020年全年业绩大幅超预期，归母净利润4.96~5.62亿元，同比上升50%~70%；扣非归母净利润3.37~3.97亿元，同比上升70%~100%。Q4单季度归母净利润1.34亿元~2亿元，同比增长135%~250%，中位数1.67亿元，环比增长8.4%。

自今年Q2季度开始，业绩持续大幅增长。主要源于三方面：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，份额向头部厂商集中。③锂电业务板块和工控板块订单量快速增长。

我们预计毛利率相比于Q3仍有提升。为应对原材料涨价，通过提前锁价、备货及批量议价等；以及通过国产替代缓解部分原材料涨价压力。原材料缺货反而有利于订单向头部客户集中。

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、收购宁辉锂电加码锂电业务

公司锂电业务主要从事定制化细分领域锂电。以“储能+轻型动力”为主要发展方向，可提供电芯、BMS、PACK全产业链服务。主要应用领域有：一是通信基站备电用储能；二是低速车换电应用市场，

E-MAIL: zhaohui@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520010003

包括和平台运营商、低速车车厂的合作；三是海外家庭储能、商用储能等。目前二三轮车换电市场增长较快，公司的锂电产能饱和。

公司公告 1450 万收购宁辉锂电并增资 1800 万，完成后拓邦全资子公司拓邦锂电将持有宁辉锂电 83.5% 的股权。收购完成后将补充圆柱电池产能，共享技术资源、客户资源，拓展长三角业务市场，扩大市场份额。

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。同时锂电储能高景气以及二三轮车换电市场快速增长，将为公司带来新的增量。预计 2020~2022 年公司营收 54.80 亿、71.80 亿、92.84 亿，归母净利润 5.44 亿、6.19 亿、8.19 亿，对应的 PE 为 20/18/13。继续推荐，给予“买入”评级。

风险提示：原材料持续涨价导致毛利率下滑；智能控制器客户拓展不及预期，锂电业务发展不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4098.86	5479.95	7179.83	9283.74
(+/-%)	20.32%	33.69%	31.02%	29.30%
净利润(百万元)	330.83	543.95	618.63	818.91
(+/-%)	48.90%	64.42%	13.73%	32.37%
摊薄每股收益(元)	0.29	0.48	0.54	0.72
市盈率(PE)	33	20	18	13

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	5479.95	7179.83	9283.74
营业成本	3197.50	4060.34	5319.32	6841.39
营业税金及附加	28.34	36.50	48.10	62.41
销售费用	134.89	180.11	236.08	305.22
管理费用	142.62	630.19	825.68	1067.63
财务费用	36.18	67.44	72.51	85.15
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	150.00	60.00	60.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	392.22	655.37	738.13	981.94
其他非经营损益	1.07	-0.69	-0.24	0.00
利润总额	393.28	654.68	737.89	981.94
所得税	52.65	85.00	95.51	127.96
净利润	340.64	569.68	642.39	853.98
少数股东损益	9.81	25.73	23.76	35.08
归属母公司股东净利润	330.83	543.95	618.63	818.91
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	815.64	1414.49	2202.65	2693.06
应收和预付款项	1589.05	1937.65	2585.95	3365.61
存货	513.46	665.30	907.19	1153.27
其他流动资产	419.80	430.17	442.94	458.75
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	6140.39	7740.60	9181.63
短期借款	173.00	500.00	1000.00	1000.00
应付和预收款项	1544.58	1848.99	2430.05	3153.89
长期借款	200.00	200.00	200.00	200.00
其他负债	568.90	582.80	603.09	627.61
负债合计	2486.48	3131.79	4233.13	4981.49
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	1442.76	1917.87	2575.47
归属母公司股东权益	2510.38	2858.09	3333.19	3990.79
少数股东权益	124.78	150.51	174.27	209.34
股东权益合计	2635.17	3008.60	3507.46	4200.14
负债和股东权益合计	5121.65	6140.39	7740.60	9181.63
业绩和估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
EBITDA	533.15	813.72	901.56	1158.01
PE	33.04	20.10	17.67	13.35
PB	4.35	3.82	3.28	2.74
PS	2.67	1.99	1.52	1.18
EV/EBITDA	17.14	10.90	9.52	6.99

现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	340.64	569.68	642.39	853.98
折旧与摊销	104.75	90.92	90.92	90.92
财务费用	36.18	67.44	72.51	85.15
资产减值损失	-48.14	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	102.41	-188.14	-274.91	-307.26
其他	-131.36	-154.36	-86.71	-45.92
经营活动现金流净额	404.48	385.53	444.20	676.87
资本支出	-235.74	0.00	0.00	0.00
其他	-98.13	150.00	60.00	60.00
投资活动现金流净额	-333.87	150.00	60.00	60.00
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	-143.52	-161.31
其他	360.76	-168.91	-72.51	-85.15
筹资活动现金流净额	271.57	63.32	283.96	-246.46
现金流量净额	332.08	598.85	788.17	490.41
财务分析指标	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
销售收入增长率	20.32%	33.69%	31.02%	29.30%
营业利润增长率	43.89%	67.09%	12.63%	33.03%
净利润增长率	43.88%	67.24%	12.76%	32.94%
EBITDA 增长率	57.53%	52.63%	10.80%	28.44%
获利能力				
毛利率	21.99%	25.91%	25.91%	26.31%
期间费率	7.65%	16.02%	15.80%	15.70%
净利率	8.31%	10.40%	8.95%	9.20%
ROE	12.93%	18.94%	18.31%	20.33%
ROA	6.65%	9.28%	8.30%	9.30%
ROIC	14.98%	23.82%	23.89%	27.66%
EBITDA/销售收入	13.01%	14.85%	12.56%	12.47%
营运能力				
总资产周转率	0.90	0.97	1.03	1.10
固定资产周转率	4.97	6.19	8.64	11.94
应收账款周转率	3.62	3.70	3.79	3.72
存货周转率	6.01	6.55	6.64	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%	51.00%	54.69%	54.25%
带息债务/总负债	34.30%	37.67%	39.68%	33.72%
流动比率	188.68%	184.21%	174.61%	179.89%
速动比率	159.66%	156.66%	148.80%	152.84%
每股指标				
每股收益	0.00%	17.42%	23.20%	19.70%
每股净资产	0.29	0.48	0.54	0.72
每股经营现金	2.21	2.52	2.94	3.52

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。