

证券研究报告—动态报告

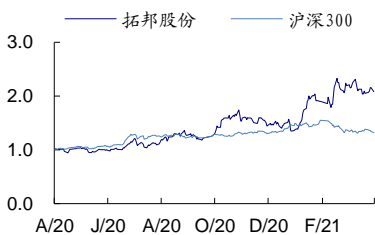
信息技术

通信

拓邦股份(002139)
买入
21年一季报业绩预告点评

(维持评级)

2021年04月13日

一年该股与沪深300走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	1,146/952
总市值/流通(百万元)	12,883/10,700
上证综指/深圳成指	3,413/13,496
12个月最高/最低(元)	12.74/4.94

相关研究报告:

《拓邦股份-002139-20年业绩预告点评:业绩大超预期,行业景气度高企》——2021-01-26
 《拓邦股份-002139-深度报告:智能控制器解决方案领导者》——2020-11-19
 《拓邦股份-002139-20年三季报点评:业绩超预期,高增长趋势确立》——2020-10-20
 《拓邦股份-002139-20年半年报点评:业绩反转确认,重入高增长轨道》——2020-08-27
 《拓邦股份-002139-重大事件快评:拓邦股份电话会议纪要》——2020-05-06

证券分析师: 马成龙

电话: 021-60933150
 E-MAIL: machenglong@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980518100002

证券分析师: 付晓钦

电话: 0755-81982929
 E-MAIL: fuxq@guosen.com
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520120003

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

财报点评
业绩继续超预期,成长逻辑不变

公司发布2021年一季度业绩预告:归母净利润2.21-2.46亿元,同比增长250%-290%,扣非归母净利润1.42-1.54亿元,同比增长480%-530%。按照中位数计算,Q1单季度归母净利润2.34亿元,同比增长270%,扣非归母净利润1.48亿,同比增长505%。

我们此前预计一季度扣非归母净利润为1亿元,业绩继续超预期。

●智能控制器行业高景气不变

公司业绩大增,来源于行业景气度自2020年以来的快速提升:(1)国际市场向中国转移趋势明显,中国的产业集群及工程师红利承接了海外终端企业的外包需求,疫情进一步推动了这一趋势。公司订单持续向好(2)行业集中度提升,产品的智能化和复杂化,使得头部企业竞争力越来越强,公司全球份额不断提升,同时供应产品的附加值提升,带来毛利和净利的稳步提升。(3)市场空间扩大,物联网浪潮下配备智能控制器的智能终端进一步增多。

●公司组织管理能力保证充分享受行业红利

2021年一季度,面对原材料短缺、价格持续上涨及春节假期产能下降的不利影响,公司管理层提前布局,积极应对,并响应国家防疫措施,采取多项措施鼓励员工就地过年,保障了订单的及时交付,并实现了一季度业绩高速增长。

公司的备货策略持续发挥优势,有效缓解了供货短缺的压力,保证了客户订单及时交付,获得了下游客户的信任和增量订单的机会,同时降低了原材料涨价对一季度经营利润的影响。

●看好公司所在行业和竞争力,维持“买入”评级

看好智能控制器行业及公司全球份额的持续提升,此前预计2020-2022年归母净利润为5.2/5.9/7.1亿元,现上调21-22年利润至6.6/8.1亿元,对应PE19/16倍,维持“买入”评级。

●风险提示

1、贸易摩擦加剧;2、原材料涨价;3、客户突破不达预期。

盈利预测和财务指标

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,099	5,560	7,424	9,430	11,787
(+/-%)	20.3%	35.7%	33.5%	27.0%	25.0%
净利润(百万元)	331	534	660	805	952
(+/-%)	48.9%	61.3%	23.7%	22.0%	18.3%
摊薄每股收益(元)	0.32	0.47	0.58	0.71	0.84
EBIT Margin	14.5%	18.3%	8.5%	9.0%	9.0%
净资产收益率(ROE)	13.2%	15.4%	17.1%	18.5%	19.4%
市盈率(PE)	29.7	23.9	19.3	15.9	13.4
EV/EBITDA	17.7	13.9	20.8	16.7	14.5
市净率(PB)	3.91	3.68	3.31	2.94	2.60

资料来源:Wind、国信证券经济研究所预测

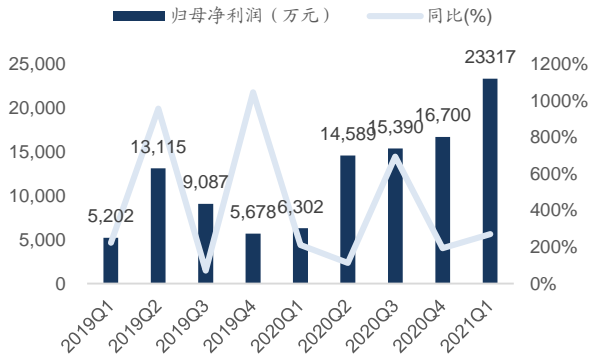
注:摊薄每股收益按最新总股本计算

关键财务指标分析

Q1 净利润继续大幅增长

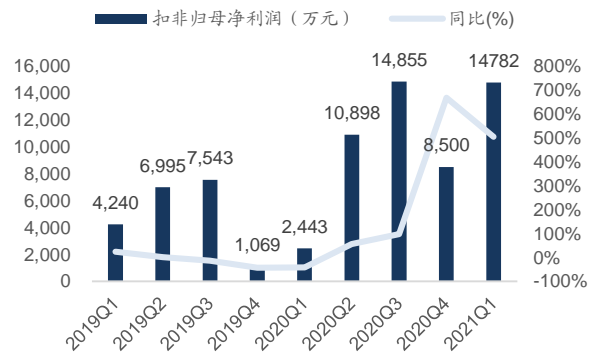
按照业绩预告中值，公司 Q1 单季度业绩继续大幅增长。

图 1: 公司 2019Q1~2021Q1 归母净利润 (万元)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所分析师归纳整理

图 2: 公司 2019Q1~2021Q1 扣非归母净利润 (万元)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所分析师归纳整理

可比公司估值

选取同行业可比公司估值对比如下，公司 PE 低于行业平均，估值低估。

表 1: 同类公司估值比较

代码	简称	股价 (元/股, 4.12)	EPS (元)			PE			PB	总市值 (亿元)
			2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E		
002139.SZ	拓邦股份	11.2	0.48	0.58	0.71	23.7	19.4	15.8	3.7	129
同类公司:										
002402.SZ	和而泰	19.3	0.43	0.63	0.87	44.6	30.5	22.2	5.8	177
300327.SZ	中颖电子	43.0	0.75	1.09	1.40	57.4	39.5	30.8	11.5	122
300638.SZ	广和通	53.0	1.21	1.70	2.21	43.6	31.2	24.0	8.6	128
平均						48.5	33.8	25.7	8.6	

资料来源: 和而泰、高新兴、广和通采用 WIND 一致预期数据、国信证券经济研究所整理和预测

风险提示

- 1、贸易摩擦加剧;
- 2、原材料涨价;
- 3、客户突破不达预期。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	1219	800	985	1523	营业收入	5560	7424	9430	11787
应收款项	1781	3051	3875	4844	营业成本	4204	5598	7116	8899
存货净额	1115	982	1253	1572	营业税金及附加	22	44	56	70
其他流动资产	333	223	283	354	销售费用	133	171	217	271
流动资产合计	4675	5282	6623	8293	管理费用	181	978	1191	1486
固定资产	1389	1252	1122	993	财务费用	177	29	23	9
无形资产及其他	310	297	285	273	投资收益	259	(2)	(2)	(2)
投资性房地产	428	428	428	428	资产减值及公允价值变动	(6)	0	0	0
长期股权投资	7	7	7	7	其他收入	(467)	180	130	80
资产总计	6809	7267	8465	9994	营业利润	628	783	955	1130
短期借款及交易性金融负债	402	199	0	0	营业外净收支	(2)	1	1	1
应付款项	2265	2418	3084	3871	利润总额	626	784	956	1131
其他流动负债	366	466	590	740	所得税费用	75	102	124	147
流动负债合计	3034	3082	3674	4611	少数股东损益	18	22	27	32
长期借款及应付债券	200	200	200	200	归属于母公司净利润	534	660	805	952
其他长期负债	26	26	26	26					
长期负债合计	226	226	226	226	现金流量表 (百万元)				
负债合计	3260	3308	3900	4837	净利润	534	660	805	952
少数股东权益	85	99	117	138	资产减值准备	14	10	(7)	(10)
股东权益	3464	3860	4342	4913	折旧摊销	131	140	150	151
负债和股东权益总计	6809	7267	8360	9889	公允价值变动损失	6	0	0	0
					财务费用	177	29	23	9
关键财务与估值指标					营运资本变动	(78)	(765)	(371)	(432)
	2020	2021E	2022E	2023E	其它	1	5	24	30
每股收益	0.47	0.58	0.71	0.84	经营活动现金流	608	48	601	692
每股红利	0.07	0.23	0.28	0.34	资本开支	(438)	0	0	0
每股净资产	3.05	3.40	3.83	4.33	其它投资现金流	163	0	0	226
ROIC	27%	14%	18%	21%	投资活动现金流	(275)	0	0	226
ROE	15%	17%	19%	19%	权益性融资	44	0	105	0
毛利率	24%	25%	25%	25%	负债净变化	0	0	0	0
EBIT Margin	18%	9%	9%	9%	支付股利、利息	(78)	(264)	(322)	(381)
EBITDA Margin	21%	10%	11%	10%	其它融资现金流	182	(204)	(199)	0
收入增长	36%	34%	27%	25%	融资活动现金流	70	(467)	(415)	(381)
净利润增长率	61%	24%	22%	18%	现金净变动	403	(419)	185	538
资产负债率	49%	47%	48%	50%	货币资金的期初余额	816	1219	800	985
息率	0.6%	2.1%	2.5%	3.0%	货币资金的期末余额	1219	800	985	1523
P/E	23.9	19.3	15.9	13.4	企业自由现金流	513	(74)	518	643
P/B	3.7	3.3	2.9	2.6	权益自由现金流	695	(277)	325	661
EV/EBITDA	13.9	20.8	16.7	14.5					

资料来源：WIND、国信证券经济研究所分析师预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032