

拓邦股份(002139)

公司研究/点评报告

克服行业不利因素，同比环比双增长

—拓邦股份 2021 年一季度业绩预告点评

点评报告/通信行业

2021 年 04 月 13 日

一、事件概述

公司于 4 月 12 日发布 2021 年一季度业绩预告，报告期内公司预计实现归母净利润为 2.21-2.46 亿元，同比增长 250%-290%；扣非净利润 1.42-1.54 亿元，同比增长 480%-530%。

二、分析与判断

► 一季度原材料涨价/缺货影响有限，公司业绩增长持续亮眼

公司 2020 年一季度归母净利润同比增长 250%-290%，环比增长 29%-44%；扣非净利润同比增长 480%-530%，环比增长 41%-52%。面对一季度出现的原材料短缺、价格持续上涨及春节假期产能下降等不利影响，公司管理层提前布局，积极应对，采取多项措施鼓励员工就地过年，保障了订单的及时交付，成功实现了业绩的高速增长，主要原因如下：1) 下游需求持续向好，客户开拓显成效，头部客户份额稳步提升；2) 产品平台逐步放量，创新产品及高附加值产品占比提升；3) 增效降本措施持续推进，组织红利也逐步体现，各项经营指标均得到进一步优化；4) 备货策略持续发挥优势，强大的 ODM 研发设计能力实现了部分国产替代，有效缓解了供货短缺的压力，保证客户订单及时交付的同时降低了原材料涨价对一季度经营利润的影响；5) 在原材料缺货和涨价的情况下，公司通过技术创新、敏捷交付、高品质保障，持续加深与客户的伙伴关系；6) 非经常性损益大幅增加，增厚公司净利润：报告期内公司持有欧瑞博的股权投资账面价值较 2020 年末有所增加，该项投资公允价值变动预计将增加公司 2021 年年度净利润约 9334.70 万元。

► 万物互联驱动控制器需求增长，公司绑定头部客户市占率稳步提升

根据中国信息通信研究院的统计数据，2020 年我国物联网产业市场规模突破 1.7 万亿元，过去十年行业 CAGR 为 25.71%，智能时代加速到来，智能控制器市场空间广阔。据 Sullivan 的数据，我国智能控制器市场规模从 2016 年的 1.36 万亿元增长至 2019 年的 2.15 万亿元，期间年均复合增长率为 16.5%，预计 2021 年将达到 2.7 万亿元。相比海外智能控制器龙头厂商，国内厂商凭借产业集群及工程师红利，逐渐在人工成本、产业链协同等方面取得了一定优势，促使国际市场逐渐向中国转移，同时行业集中度不断提升。公司作为智能控制器龙头企业，研发和 ODM 能力不断提升，产品交付速度快，迅速响应客户需求和下游产品变化，深受国际知名制造企业青睐，近年来海外业务规模不断扩大。截止报告期期末，公司在美国、日本、德国、印度、越南等全球多地建立了共计 16 个区域运营中心、生产制造中心、研发中心、代表处等，持续响应大客户对产品交付的及时性和稳定性需求，全球市占率不断提升。2020 年公司大客户、战略客户和科创客户的数量相比 2019 年的 53 家增加至 80 家，头部客户收入占比提升至 80%，同时公司与包括 TTI、苏泊尔、方太、IFB、维嘉、老板、美的、海尔等一批龙头品牌客户建立合作关系，下游需求稳定。在万物互联、智能化趋势浪潮下，智能控制器行业发展前景广阔，同时产业“东升西落”，向头部集中，公司作为国内智能控制器龙头，市场份额有望持续提升，未来业绩可期。

三、投资建议

过去 5 年，公司营业收入以 30%+ 的复合增长率快速增长，已成长为全球智能控制领域的领军企业。在智能控制器全球市场不断扩大、国产化浪潮势不可挡的背景下，公司持续

推荐

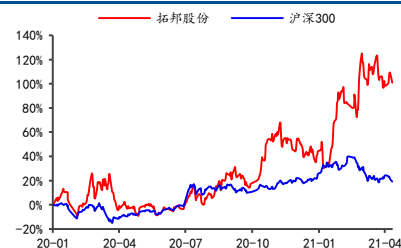
维持评级

当前价格： 11.24

交易数据 2021-04-12

近 12 个月最高/最低(元)	12.74/4.90
总股本(百万股)	1146.15
流通股本(百万股)	951.98
流通股比例(%)	82.70
总市值(亿元)	128.83
流通市值(亿元)	107.00

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：王芳

执业证 S0100519090004
电话： 021-60876730
邮箱： wangfang@mszq.com

研究助理：傅鸣非

执业证 S0100120080041
电话： 021-60876726
邮箱： fumingfei@mszq.com

相关研究

1.【民生通信】拓邦股份-002139-2020 年年报点评：智能化趋势叠加行业集中度提升，智控龙头业绩高速增长-210316

优化市场结构，绑定头部客户助力市场份额不断提升，未来成长空间广阔。我们维持对公司的盈利预测，预计公司 2021-2023 年实现归母净利润 7.15/9.15/11.31 亿元，对应 2021-2023 年 PE 为 18X/14X/11X，公司近三年 PE 中枢为 21X，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

技术更新换代导致产品需求不及预期；海外业务受疫情影响；上游原材料涨价的风险；人民币升值风险

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	5,560	7,160	9,025	11,021
增长率（%）	35.7%	28.8%	26.0%	22.1%
归属母公司股东净利润（百万元）	534	715	915	1,131
增长率（%）	61.3%	34.1%	28.0%	23.5%
每股收益（元）	0.51	0.62	0.80	0.99
PE（现价）	22.0	18.0	14.1	11.4
PB	3.7	3.1	2.6	2.1

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	5,560	7,160	9,025	11,021
营业成本	4,204	5,399	6,786	8,266
营业税金及附加	22	36	45	55
销售费用	133	202	254	311
管理费用	181	258	316	375
研发费用	314	480	596	716
EBIT	706	787	1,028	1,298
财务费用	177	183	186	200
资产减值损失	(99)	(10)	(10)	(10)
投资收益	259	20	20	20
营业利润	628	850	1,088	1,344
营业外收支	(2)	(3)	(2)	(3)
利润总额	626	852	1,090	1,346
所得税	75	111	142	175
净利润	551	741	948	1,171
归属于母公司净利润	534	715	915	1,131
EBITDA	853	960	1,242	1,555
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1219	2055	2832	4084
应收账款及票据	1741	1790	1985	1984
预付款项	18	27	34	41
存货	1115	1147	1330	1362
其他流动资产	315	207	305	454
流动资产合计	4675	5571	6838	8330
长期股权投资	7	27	47	67
固定资产	1097	1578	2074	2476
无形资产	310	324	335	300
非流动资产合计	2134	2557	2919	3164
资产合计	6809	8128	9757	11494
短期借款	402	502	612	712
应付账款及票据	2265	2429	2714	2893
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	3034	3434	3947	4345
长期借款	200	200	200	200
其他长期负债	26	251	476	701
非流动负债合计	226	451	676	901
负债合计	3260	3885	4623	5247
股本	1135	1146	1146	1146
少数股东权益	85	111	143	184
股东权益合计	3549	4243	5134	6248
负债和股东权益合计	6809	8128	9757	11494

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	35.7%	28.8%	26.0%	22.1%
EBIT 增长率	109.2%	11.3%	30.7%	26.3%
净利润增长率	61.3%	34.1%	28.0%	23.5%
盈利能力				
毛利率	24.4%	24.6%	24.8%	25.0%
净利率	9.6%	10.0%	10.1%	10.3%
总资产收益率 ROA	7.8%	8.8%	9.4%	9.8%
净资产收益率 ROE	15.4%	17.3%	18.3%	18.6%
偿债能力				
流动比率	1.5	1.6	1.7	1.9
速动比率	1.2	1.3	1.4	1.6
现金比率	0.5	0.7	0.8	1.0
资产负债率	0.5	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	98.6	95.0	95.0	95.0
存货周转天数	69.7	75.0	65.0	58.0
总资产周转率	0.9	1.0	1.0	1.0
每股指标 (元)				
每股收益	0.5	0.6	0.8	1.0
每股净资产	3.1	3.6	4.4	5.3
每股经营现金流	0.6	0.7	0.9	1.3
每股股利	0.1	0.1	0.1	0.1
估值分析				
PE	22.0	18.0	14.1	11.4
PB	3.7	3.1	2.6	2.1
EV/EBITDA	10.5	8.2	6.2	4.6
股息收益率	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	551	741	948	1,171
折旧和摊销	245	163	205	247
营运资金变动	(69)	151	18	216
经营活动现金流	649	854	977	1,447
资本开支	572	575	555	481
投资	(26)	(26)	(26)	(26)
投资活动现金流	(382)	(277)	(462)	(439)
股权募资	44	27	27	27
债务募资	225	225	225	225
筹资活动现金流	205	259	262	245
现金净流量	472	836	776	1,252

分析师与研究助理简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

傅鸣非，通信行业首席，上海交通大学工学硕士，深耕通信行业12年，曾供职于华为技术有限公司，历任无线通信研发工程师，无线解决方案销售经理，云计算解决方案高级拓展经理，2020年加盟民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。