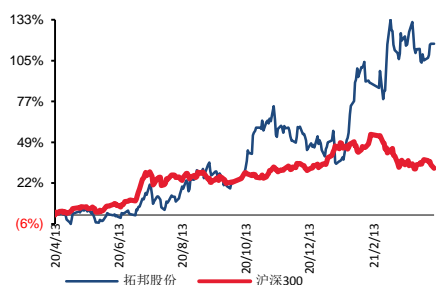


信息技术 技术硬件与设备

有效应对原材料短缺, Q1 业绩大超预期

■ 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)	13,410/11,138
12 个月最高/最低(元)	12.63/5.15

■ 相关研究报告:

拓邦股份(002139)《业绩增长超预期, 收购宁辉锂电加码锂电业务》--2021/01/25

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

■ 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: 18822886673

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 2021Q1 业绩预告。归母净利润 2.21 亿元~2.46 亿元, 同比增长 250%~290%。扣非归母净利润 1.42 亿元~1.54 亿元, 同比增长 480%~530%。

■ 点评:

1、Q1 业绩快速增长, 超市场预期

公司 Q1 季度扣非归母净利润 1.42 亿元~1.54 亿元, 同比增长 480%~530%, 大超市场预期。业绩增长主要原因: ①下游需求持续向好, 在头部客户中的份额稳步提升; ②公司优秀的存货管理, 且通过自主研发对部分原材料进行国产替代, 缓解了原材料短缺压力; ③在原材料缺货和涨价的情况下, 公司作为头部企业, 不仅得到上游供应商的供货支持, 获取更多的下游订单, 头部效应显现; ④持有欧瑞博的股权公允价值变动增加净利润约 9,334.70 万元。

2、智能控制器行业持续高景气, 有效应对原材料短缺压力

国内技术提升和成本优势导致智能控制器产能转向国内趋势越发明显。智能控制器属于知识密集型的制造业, 客户的定制化需求高、交货时间短、产品更新换代快等特点, 智能控制器逐步向国产厂商转移的趋势将愈发明显。公司是全球领先的智能控制器定制化系统解决方案商, 面向“家电、工具、工业和锂电”四大行业。5G、物联网、人工智能等新技术推动给智能控制行业迎来历史性机遇。行业成长空间广阔, 景气程度高, 我国智能控制器行业从 2009 年 4000 亿元增长到 2020 年有望超过 1.5 万亿元。

公司注重夯实技术能力, 强大的 ODM 能力在面临原材料短缺进行国产替代, 同时优秀的供应链管理不仅保障了现有客户订单的交付, 同时获得了更多下游客户订单, 市场份额提升。

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、投资建议

我们看好 5G、物联网、人工智能发展前景下, 智能控制器的行业高景气度, 同时我们看好公司技术创新以及优质客户资源开发与维系能力。预计 2021~2023 年公司营收 72.15 亿、93.75 亿、117.77 亿, 归母净利润 6.84 亿元、8.32 亿元、9.86 亿元, 对应的 PE 为 19/15/13, 继续推荐, 维持“买入”评级。

E-MAIL: zhaohui@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520010003

风险提示: 原材料持续涨价导致毛利率下滑; 产能扩张不及预期; 锂电业务发展不及预期。

■ **盈利预测和财务指标:**

	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5560.18	7215.19	9375.08	11776.71
(+/-%)	35.65%	29.77%	29.94%	25.62%
净利润(百万元)	533.52	683.60	831.52	986.26
(+/-%)	61.27%	28.13%	21.64%	18.61%
摊薄每股收益(元)	0.47	0.60	0.73	0.86
市盈率(PE)	24	19	15	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)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	5560.18	7215.19	9375.08	11776.71
营业成本	4204.29	5334.55	6912.48	8727.44
营业税金及附加	21.69	38.38	47.93	58.64
销售费用	132.90	194.12	242.85	308.99
管理费用	181.30	829.75	1078.13	1354.32
财务费用	176.99	111.47	171.34	223.03
资产减值损失	-99.26	0.00	0.00	0.00
投资收益	258.58	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-105.56	100.00	60.00	60.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	628.13	806.93	982.35	1164.28
其他非经营损益	-1.97	-0.79	-0.64	-0.97
利润总额	626.17	806.14	981.71	1163.32
所得税	74.97	101.08	123.37	145.67
净利润	551.20	705.05	858.34	1017.65
少数股东损益	17.68	21.46	26.83	31.39
归属母公司股东净利润	533.52	683.60	831.52	986.26
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1219.10	1632.83	2714.51	3473.73
应收和预付款项	1799.05	2353.11	3085.69	3853.51
存货	1115.31	1456.80	1953.62	2438.27
其他流动资产	541.32	314.96	341.44	370.89
长期股权投资	6.50	6.50	6.50	6.50
投资性房地产	89.24	89.24	89.24	89.24
固定资产和在建工程	1389.35	1324.39	1259.43	1194.47
无形资产和开发支出	486.95	440.79	394.63	348.46
其他非流动资产	161.91	154.70	147.49	140.29
资产总计	6808.74	7773.32	9992.55	11915.36
短期借款	402.15	500.00	1000.00	1000.00
应付和预收款项	2501.73	2778.20	3715.83	4726.43
长期借款	200.00	200.00	200.00	200.00
其他负债	156.18	98.97	120.43	145.10
负债合计	3260.06	3577.17	5036.26	6071.53
股本	1135.22	1135.22	1135.22	1135.22
资本公积	956.73	956.73	956.73	956.73
留存收益	1476.30	2077.76	2811.09	3667.24
归属母公司股东权益	3463.68	4089.70	4823.02	5679.17
少数股东权益	84.99	106.45	133.28	164.67
股东权益合计	3548.67	4196.15	4956.30	5843.84
负债和股东权益合计	6808.74	7773.32	9992.55	11915.36
业绩和估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
EBITDA	951.28	1036.73	1272.02	1505.65
PE	24.15	18.85	15.49	13.06
PB	3.72	3.15	2.67	2.27
PS	2.32	1.79	1.37	1.09
EV/EBITDA	12.15	10.84	8.38	6.58

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	551.20	705.05	858.34	1017.65
折旧与摊销	146.16	118.33	118.33	118.33
财务费用	176.99	111.47	171.34	223.03
资产减值损失	-99.26	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	-138.03	-428.19	-246.40	-275.47
其他	10.85	-121.73	-110.40	-31.18
经营活动现金流净额	647.90	384.93	791.21	1052.37
资本支出	-278.54	0.00	0.00	0.00
其他	-103.18	100.00	60.00	60.00
投资活动现金流净额	-381.72	100.00	60.00	60.00
短期借款	229.15	97.85	500.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	616.62	0.00	0.00	0.00
支付股利	-50.80	-82.14	-98.19	-130.11
其他	-590.13	-86.91	-171.34	-223.03
筹资活动现金流净额	204.84	-71.20	230.46	-353.14
现金流量净额	434.99	413.73	1081.68	759.23
财务分析指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
销售收入增长率	35.65%	29.77%	29.94%	25.62%
营业利润增长率	60.15%	28.46%	21.74%	18.52%
净利润增长率	61.81%	27.91%	21.74%	18.56%
EBITDA 增长率	78.43%	8.98%	22.70%	18.37%
获利能力				
毛利率	24.39%	26.07%	26.27%	25.89%
期间费率	8.83%	15.74%	15.92%	16.02%
净利率	9.91%	9.77%	9.16%	8.64%
ROE	15.53%	16.80%	17.32%	17.41%
ROA	8.10%	9.07%	8.59%	8.54%
ROIC	25.33%	24.14%	26.68%	29.11%
EBITDA/销售收入	17.11%	14.37%	13.57%	12.78%
营运能力				
总资产周转率	0.93	0.99	1.06	1.08
固定资产周转率	5.54	6.78	9.38	12.60
应收账款周转率	3.65	3.68	3.66	3.60
存货周转率	4.84	3.95	3.99	3.94
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	0.90	—	—	—
资本结构				
资产负债率	47.88%	46.02%	50.40%	50.96%
带息债务/总负债	18.47%	19.57%	23.83%	19.76%
流动性比率	154.10%	171.83%	168.31%	173.42%
速动比率	117.33%	128.36%	127.69%	131.70%
每股指标				
每股收益	9.52%	12.02%	11.81%	13.19%
每股净资产	0.47	0.60	0.73	0.86
每股经营现金	3.02	3.57	4.21	4.96

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	zhaf1@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。