

证券研究报告—动态报告/公司快评

信息技术

通信

拓邦股份（002139）

重大事件快评

买入

（维持评级）

2021年06月02日

定增落地，“一体两翼”加速发展

证券分析师：马成龙

021-60933150

machenglong@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980518100002

证券分析师：陈彤

0755-81981372

chentong@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520080001

事项：

公司公告，公司非公开发行A股股票将于6月3日上市交易，本次新增股份9210.5万股，发行价格为11.40元/股，募集资金净额为10.4亿元。

国信通信观点：

定增项目落地，利于公司“一体两翼”业务加速发展。“两翼业务”高效电机和锂电池业务发展前景广阔，公司具备相应能力储备，且与传统主业智能控制器在产品和客户层面有较好的协同效应。未来新产能的释放利于公司形成1+1+1>3的正向反馈发展。

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2021-2023年归母净利润为6.6/8.1/9.5亿元，对应PE分别为28/23/19倍，维持“买入”评级。

评论：

■ 定增落地，“一体两翼”业务实力有望进一步增强

公司非公开发行的股票将于6月3日上市。此次募集资金主要用于“拓邦惠州第二工业园项目”和补充流动资金，主要投向生产锂电池和高效电机产品，将新增1.3GWh锂电池的产能和80万台高效电机的产能。其中，其中锂电池主要包括储能电池和轻型动力电池等，高效电机主要包括空心杯电机、直流无刷电机等。经估算，项目达产年营业收入18.42亿元，静态投资回收期（含建设期）为8.93年，具备良好的经济效益。

公司自2015年开始利用自有及募投资金，建设惠州新厂房；于2020年4月28日，公司内部通过了《关于公司非公开发行股票方案的议案》，至此历时一年多，定增项目落地。我们认为，此次募资有利于公司进一步增强“一体两翼”的业务实力，提升公司综合竞争力和行业地位；公司已经积累的优质客户资源也为产能的消化提供有力持续的保障。

■ 高效电机和锂电池业务发展前景广阔，公司具备相应能力储备

从公司相关业务布局和前景来看，高效电机和锂电池业务都具备广阔的发展前景，且公司已做好相应的资源和能力储备。

电机业务上，公司的高效电机产品主要为微特电机，包括直流无刷电机和空心杯电机等。一方面，相比有刷电机，无刷电机具有高效率、低能耗、低噪音、超长寿命、高可靠性等优势，在微特电机市场具有良好的市场前景。另一方面，物联网应用发展加速和智能家电升级为微特电机的需求提供了优质的沃土。

锂电池业务上，公司目前锂电产品主要应用于储能和动力锂电池，特别是在基站和电动三轮车和电动自行车领域，进行差异化竞争。一方面，5G 基站的大规模建设对储能电池有强烈的需求，电化学储能相比物理储能及电磁储能效率更高，带动锂电需求的高速增长。另一方面，锂动力电池具备环保、使用寿命长、质量轻等优势，在电动自行车等领域的应用越来越广泛，另外，伴随电动工具小型化、轻型化、无绳化趋势，锂电池在电动工具领域的应用也将加速增长。

■ 新产品线与传统业务高效协同，新产能助力公司业务结构优化

公司的新产品线与传统的智能控制器业务在产品和客户层面有较大的协同性。如智能控制器用于家电、电动工具等领域，而电机同样用于电工工具、新能源车、家电等领域，锂电池也用于电动工具、新能源车等场景。如公司第一大客户 TTI，公司除了提供智能控制器外，还提供动力锂电池以及电机，形成了电控整体解决方案。1) 2018 年度，全球电动工具市场规模达到 223 亿美元，其中无绳化比例不断提升，接近 70%，推动锂电池控制器的市场需求增加；2) 电动工具逐步增加感应、联网等功能，智能控制器产品集成的功能相应增多，产品复杂程度上升；3) 电动工具走向无绳化的过程中，需要锂电池平台相应的升级来进行控制；4) 无刷电机因其体积小、功率大等优点，越来越多的应用于电动工具，TTI 引领了这一潮流。

目前受制于产能瓶颈，公司现有的锂电池和高效电机生产规模仍较小，盈利能力不强。我们认为，未来新产能的释放有助于公司快速形成规模化优势，与主业形成良好协同效应，增强市场竞争力，形成 1+1+1>3 的正向反馈发展。

■ 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 2021-2023 年归母净利润为 6.6/8.1/9.5 亿元，对应 PE 分别为 28/23/19 倍，维持“买入”评级。

表 1：可比公司的估值对比（截止至 2021 年 6 月 1 日）

股票代码	简称	PE (TTM)	总市值(亿元)	EPS			PE			评级
				2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	
300327.SZ	中颖电子	69.45	163.18	0.75	1.09	1.40	43.48	34.34	26.22	买入
300638.SZ	广和通	51.27	159.93	1.17	1.68	2.20	51.06	23.15	17.68	买入
	平均						43.48	34.34	26.22	
002139.SZ	拓邦股份	24.30	186.36	0.48	0.53	0.65	17.26	28.40	23.15	买入

资料来源：WIND（和而泰采用 wind 一致盈利预测）、国信证券经济研究所分析师预测

■ 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)	2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	1219	800	985	1523
应收款项	1781	3051	3875	4844
存货净额	1115	982	1253	1572
其他流动资产	333	223	283	354
流动资产合计	4675	5282	6623	8293
固定资产	1389	1252	1122	993
无形资产及其他	310	297	285	273
投资性房地产	428	428	428	428
长期股权投资	7	7	7	7
资产总计	6809	7267	8465	9994
短期借款及交易性金融负债	402	199	0	0
应付款项	2265	2418	3084	3871
其他流动负债	366	466	590	740
流动负债合计	3034	3082	3674	4611
长期借款及应付债券	200	200	200	200
其他长期负债	26	26	26	26
长期负债合计	226	226	226	226
负债合计	3260	3308	3900	4837
少数股东权益	85	99	117	138
股东权益	3464	3860	4342	4913
负债和股东权益总计	6809	7267	8360	9889

关键财务与估值指标	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	0.47	0.53	0.65	0.47
每股红利	0.07	0.21	0.26	0.07
每股净资产	3.05	3.12	3.51	3.05
ROIC	27%	14%	18%	27%
ROE	15%	17%	19%	15%
毛利率	24%	25%	25%	24%
EBIT Margin	18%	9%	9%	18%
EBITDA Margin	21%	10%	11%	21%
收入增长	36%	34%	27%	36%
净利润增长率	61%	24%	22%	61%
资产负债率	49%	47%	48%	49%
息率	0.5%	1.5%	1.9%	0.5%
P/E	32.0	28.2	23.2	32.0
P/B	4.9	4.8	4.3	4.9
EV/EBITDA	17.7	28.4	22.6	17.7

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	5560	7424	9430	11787
营业成本	4204	5598	7116	8899
营业税金及附加	22	44	56	70
销售费用	133	171	217	271
管理费用	181	978	1191	1486
财务费用	177	29	23	9
投资收益	259	(2)	(2)	(2)
资产减值及公允价值变动	(6)	0	0	0
其他收入	(467)	180	130	80
营业利润	628	783	955	1130
营业外净收支	(2)	1	1	1
利润总额	626	784	956	1131
所得税费用	75	102	124	147
少数股东损益	18	22	27	32
归属于母公司净利润	534	660	805	952

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	534	660	805	952
资产减值准备	14	10	(7)	(10)
折旧摊销	131	140	150	151
公允价值变动损失	6	0	0	0
财务费用	177	29	23	9
营运资本变动	(78)	(765)	(371)	(432)
其它	1	5	24	30
经营活动现金流	608	48	601	692
资本开支	(438)	0	0	0
其它投资现金流	163	0	0	226
投资活动现金流	(275)	0	0	226
权益性融资	44	0	105	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(78)	(264)	(322)	(381)
其它融资现金流	182	(204)	(199)	0
融资活动现金流	70	(467)	(415)	(381)
现金净变动	403	(419)	185	538
货币资金的期初余额	816	1219	800	985
货币资金的期末余额	1219	800	985	1523
企业自由现金流	513	(74)	518	643
权益自由现金流	695	(277)	325	661

相关研究报告

- 《拓邦股份-002139-21 年一季度业绩预告点评：业绩继续超预期，成长逻辑不变》 ——2021-04-13
- 《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 年三季度报点评：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

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

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