

拓邦股份 (002139.SZ)

公司研究/点评报告

小而美的智能控制器龙头，强贝塔高阿尔法属性尽显

—拓邦股份 2021 年半年度业绩预告点评

点评报告/通信行业

2021 年 7 月 14 日

一、事件概述

7 月 12 日，公司发布 2021 年半年度业绩预告，报告期内，公司实现归母净利润 3.97-4.39 亿元，同比增长 90%-110%；扣非归母净利润 3.07-3.34 亿元，同比增长 130%-150%。

二、分析与判断

➤ 四大业务稳增长，强基固本再出发

预告业绩取中值，则 21H1 实现归母净利润 4.18 亿元，同增 100%；扣非归母净利润 3.21 亿元，同增 140%。可算得 21Q2 实现归母净利润 1.79 亿元，同增 23%，环减 25%；扣非归母净利润 1.68 亿元，同增 54%，环增 10%。报告期内，智能控制器应用场景不断拓展，下游需求持续扩容，全球份额向国内转移，并向头部公司集中，作为全球智能控制器龙头，公司依托“三电一网”核心技术，面向家电、工具、锂电应用、工业四大行业提供智能控制解决方案，21 年上半年四大行业齐头并进，业绩均实现了较快增长，工具板块依旧保持较高增速。

➤ 提前备货应对上游涨价，三重因素赋能毛利提升

上半年在原材料短缺、价格持续上涨的不利形势下，公司通过积极与客户预沟通需求计划、提前备货、国产替代等方式保障客户订单的及时交付，公司 2020 年初原材料金额为 2.72 亿元，2020 年年末达到 6.69 亿元。公司与上下游一起共渡难关，获得了下游客户的信任和增量订单的机会，得到了上游供应商的供货支持，降低了涨价、缺货对报告期经营利润的影响。另外，公司毛利率从 20Q4 开始逐步恢复改善，主要得益于三重因素：业务模式的不断优化（ODM 比例的上升带来毛利率的结构性上升）、产品结构的持续升级（低毛利率水平的家电产品营收占比降低，同时高毛利水平的工具、工业产品营收占比提高）和产品附加值的提高（公司前期研发投入进入收获期，助力产品的附加值不断提升）。三因素共振，助推公司盈利能力稳步提升。同时，非经常性损益进一步增厚公司利润，21Q1 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增加公司 2021 年年度净利润约 0.93 亿元。

➤ 智能控制器东风已至，强贝塔高阿尔法属性尽显

智能时代加速到来，智能控制器市场空间广阔。自 2020 年起，以小家电为代表的新型智能家电品类增多，单一功能产品创新升级为多功能智能化终端产品，电动工具朝着锂电化、无绳化的方向转变，汽车电子在汽车“电动化、网联化、智能化、共享化”的发展趋势下，在整车成本中所占比例不断增加，智能控制器应用场景不断拓展，下游需求旺盛。相比海外智能控制器龙头产商，国内厂商凭借产业集群及工程师红利，在人工成本、产业链协同等方面优势显现，促使国际市场逐渐向中国转移，同时行业份额逐步向龙头集中。公司深耕智能控制 25 载，聚焦四大业务稳居第一梯队，资金、技术以及客户资源均优势明显。强贝塔叠加高阿尔法，公司营业收入过去 5 年以 30%+ 的复合增长率快速增长，与和而泰形成国内智能控制器“双龙头”的格局，在万物互联、智能化趋势浪潮下，未来有望实现份额与盈利的双提升。

三、投资建议

我们维持对公司的盈利预测，预计 21-23 年归母净利润为 7.15/9.15/11.31 亿元，对应 PE 为 30X/23X/19X，公司上市以来的 PE 中枢为 44X，维持“推荐”评级。

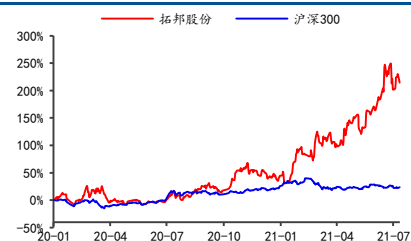
推荐 维持评级

当前价格： 17.18

交易数据 2021-07-13

近 12 个月最高/最低(元)	19.50/5.62
总股本(百万股)	1238.25
流通股本(百万股)	951.08
流通股比例(%)	76.81
总市值(亿元)	212.73
流通市值(亿元)	167.40

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

执业证号： S0100519090004

电话： 021-60876730

邮箱： wangfang@mszq.com

研究助理：傅鸣非

执业证号： S0100120080041

电话： 021-60876726

邮箱： fumingfei@mszq.com

相关研究

1. 拓邦股份 (002139.SZ) 2021 年一季度业绩预告点评：克服行业不利因素，同比环比双增长

2. 拓邦股份 (002139.SZ)：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

四、风险提示：

行业竞争加剧；上游原材料涨价；汇率波动。

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	0.58	0.74	0.91
PE (现价)	33.7	29.7	23.2	18.8
PB	5.6	5.0	4.2	3.5

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)				
货币资金	1219	2051	2823	4070
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	5659	6921	8409
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	8216	9840	11573
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	1238	1238	1238
少数股东权益	85	111	143	184
股东权益合计	3549	4331	5217	6326
负债和股东权益合计	6809	8216	9840	11573

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%
净利润率	9.6%	10.0%	10.1%	10.3%
总资产收益率 ROA	7.8%	8.7%	9.3%	9.8%
净资产收益率 ROE	15.4%	17.0%	18.0%	18.4%
偿债能力				
流动比率	1.5	1.6	1.8	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	0.7	0.9
每股净资产	3.1	3.4	4.1	5.0
每股经营现金流	0.6	0.7	0.8	1.2
每股股利	0.1	0.1	0.1	0.1
估值分析				
PE	33.7	29.7	23.2	18.8
PB	5.6	5.0	4.2	3.5
EV/EBITDA	17.7	14.0	10.7	8.3
股息收益率	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%

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	0	0	0
债务募资	225	225	225	225
筹资活动现金流	205	227	230	213
现金净流量	472	804	744	1,220

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。