

证券研究报告—动态报告

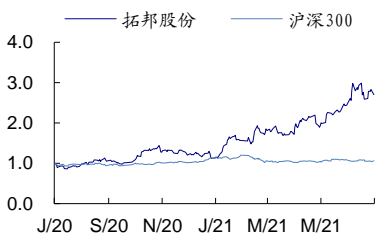
信息技术

通信

拓邦股份(002139)
买入
2021 年半年度业绩预告点评

(维持评级)

2021 年 07 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)	1,238/951
总市值/流通(百万元)	21,781/16,729
上证综指/深圳成指	3,548/15,162
12 个月最高/最低(元)	19.85/5.57

相关研究报告:

《拓邦股份-002139-重大事件快评:定增落地,“一体两翼”加速发展》——2021-06-02
 《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 年三季报点评:业绩超预期,高增长趋势确立》——2020-10-20

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号: S0980518100002

证券分析师: 陈彤

电话: 0755-81981372
 E-MAIL: chentong@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520080001

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
中报略超预期,需求高景气持续

公司发布 2021 年半年度业绩预告,上半年公司实现归母净利润 3.97-4.39 亿元,同比增长 90%-110%;扣非后归母净利润为 3.07-3.34 亿元,同比增长 130%-150%。业绩略超预期。

● Q2 单季度业绩突破历史新高,需求维持高景气

2021Q2 单季度公司预计实现归母净利润 1.58-2.00 亿元(同比增长 8.25-36.8%),实现扣非后归母净利润 1.54-1.81 亿元,同比增长 41.3%-66.1%,突破历史单季度新高。业绩高增长主要来源于行业景气度自 2020 年以来的快速提升:(1)随着应用场景拓展和产品复杂化程度加深,智能控制产品边界逐渐拓宽,行业空间打开,行业进入高速发展期。产业向国内转移、份额向头部企业集中,从而带动公司订单持续向好;(2)行业逐渐从原来的成本驱动转向创新驱动,公司创新产品及高附加值产品收入占比提升,规模效应体现,降本增效持续推进,带来公司毛利和净利的稳步提升;(3)行业从成本驱动转向创新驱动,利好拓邦股份这样创新能力相对较强的龙头企业。同时,面对原材料短缺、价格持续上涨等不利因素,公司管理层提前布局、积极应对,保障了客户订单的及时交付。

● 持续深耕“一体两翼”,长期成长空间大

展望下半年,下游需求依然旺盛,随着欧美疫情恢复,订单同比增速相比上半年可能有所放缓,随着公司新增产能的逐步释放,长期仍有望维持高增长态势。公司定增项目落地,利于公司“一体两翼”业务加速发展。高效电机和锂电池业务与智能控制器主业在产品与客户层面有较好协同效应,未来有望形成 1+1+1> 的正向反馈发展。

● 看好公司所在行业和竞争力,上调盈利预测,维持“买入”评级

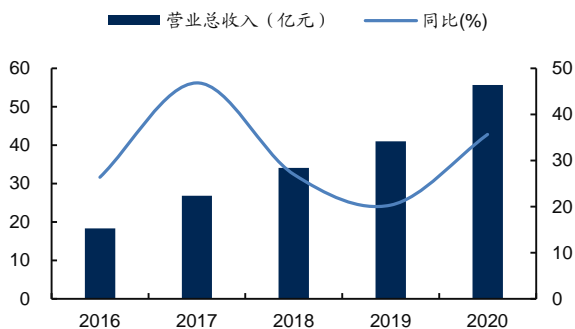
看好智能控制器行业及公司全球份额的持续提升,此前预计 2021~2023 年归母净利润为 6.6/8.1/9.5 亿元,现上调至 7.3/8.6/10.8 亿元,对应 PE 分别为 30/25/20 倍,维持“买入”评级。

● 风险提示: 贸易摩擦加剧; 原材料涨价; 客户突破不达预期。
盈利预测和财务指标

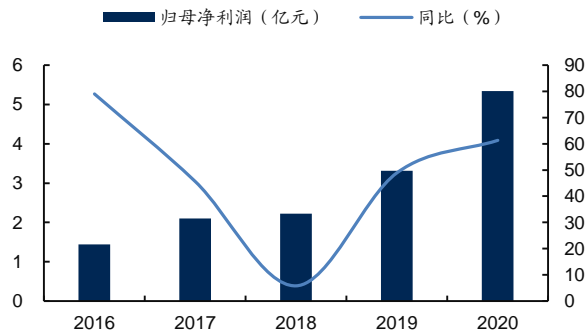
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,099	5,560	7,424	9,430	11,787
(+/-)%	20.3%	35.7%	33.5%	27.0%	25.0%
净利润(百万元)	331	534	727	858	1084
(+/-)%	8.1%	61.3%	36.2%	18.0%	26.4%
摊薄每股收益(元)	0.32	0.47	0.59	0.69	0.88
EBIT Margin	14.5%	18.3%	10.7%	10.7%	10.7%
净资产收益率(ROE)	13.2%	15.4%	18.6%	19.4%	21.4%
市盈率(PE)	60.4	37.4	30.0	25.4	20.1
EV/EBITDA	28.5	20.2	26.8	22.1	18.8
市净率(PB)	7.95	5.77	5.59	4.93	4.30

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

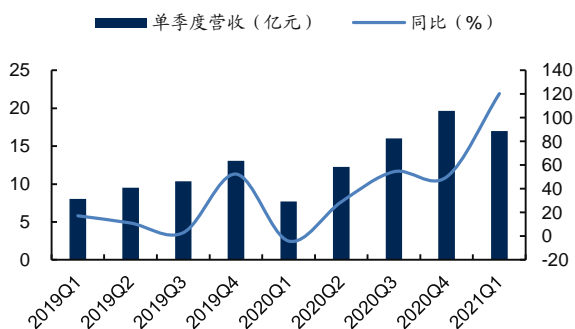
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1：拓邦股份年度营业收入及增速（单位：亿元、%）


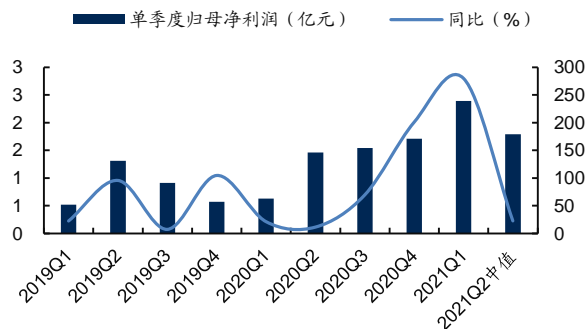
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 2：拓邦股份年度归母净利润及增速（单位：亿元、%）


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 3：拓邦股份单季度营业收入及同比


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 4：拓邦股份单季度归母净利润及同比


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

表 1：可比公司的估值对比（截止至 2021 年 7 月 12 日）

股票代码	简称	PE (TTM)	总市值(亿元)	EPS			PE			评级
				2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	
300327.SZ	中颖电子	85.13	200.00	0.75	1.21	1.74	43.48	38.26	29.22	买入
300638.SZ	广和通	60.11	187.50	1.17	1.68	2.2	51.06	27.00	20.62	买入
	平均						43.48	38.26	29.22	
002139.SZ	拓邦股份	30.68	217.81	0.47	0.59	0.69	17.26	29.97	25.40	买入

资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理和预测

风险提示

贸易摩擦加剧；原材料涨价；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	1043	1660	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	980	1250	1568	营业税金及附加	22	30	38	47
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	5280	6678	8426	管理费用	181	829	1050	1309
固定资产	1389	1252	1122	993	财务费用	177	28	21	7
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)	86	20	20
资产总计	6809	7265	8520	10126	营业利润	628	852	1006	1272
短期借款及交易性金融负债	402	172	0	0	营业外净收支	(2)	1	1	1
应付款项	2265	2411	3076	3861	利润总额	626	853	1007	1273
其他流动负债	366	454	579	726	所得税费用	75	102	121	153
流动负债合计	3034	3038	3655	4587	少数股东损益	18	24	28	36
长期借款及应付债券	200	200	200	200	归属于母公司净利润	534	727	858	1084
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	3264	3881	4813	净利润	534	727	858	1084
少数股东权益	85	101	119	142	资产减值准备	14	10	(7)	(10)
股东权益	3464	3900	4414	5065	折旧摊销	131	140	150	151
负债和股东权益总计	6809	7265	8415	10021	公允价值变动损失	6	0	0	0
					财务费用	177	28	21	7
关键财务与估值指标					营运资本变动	(78)	(780)	(372)	(436)
每股收益	0.47	0.59	0.69	0.47	其它	1	6	25	33
每股红利	0.07	0.23	0.28	0.07	经营活动现金流	608	101	654	823
每股净资产	3.05	3.15	3.56	3.05	资本开支	(438)	0	0	0
ROIC	27%	18%	21%	27%	其它投资现金流	163	0	0	226
ROE	15%	19%	19%	15%	投资活动现金流	(275)	0	0	226
毛利率	24%	25%	25%	24%	权益性融资	44	0	105	0
EBIT Margin	18%	11%	11%	18%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	21%	13%	12%	21%	支付股利、利息	(78)	(291)	(343)	(434)
收入增长	36%	34%	27%	36%	其它融资现金流	182	(230)	(172)	0
净利润增长率	61%	36%	18%	61%	融资活动现金流	70	(521)	(410)	(434)
资产负债率	49%	46%	48%	49%	现金净变动	403	(419)	243	616
息率	0.4%	1.5%	1.7%	0.4%	货币资金的期初余额	816	1219	800	1043
P/E	37.4	30.0	25.4	37.4	货币资金的期末余额	1219	800	1043	1660
P/B	5.8	5.6	4.9	5.8	企业自由现金流	513	60	666	825
EV/EBITDA	20.2	26.8	22.1	20.2	权益自由现金流	695	(168)	501	846

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

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