

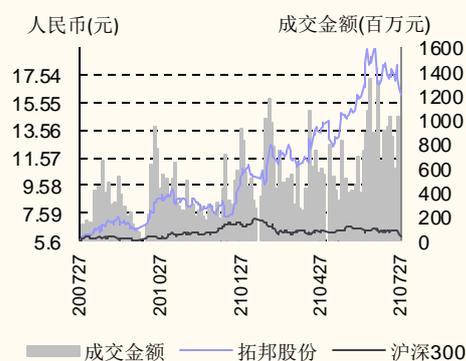
## 拓邦股份 (002139.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 16.06 元

### 市场数据(人民币)

总股本(亿股)	12.38
已上市流通 A 股(亿股)	9.51
总市值(亿元)	198.86
年内股价最高最低(元)	19.50/5.60
沪深 300 指数	4751
深证成指	14094



### 相关报告

1. 《三电一网万物互联，智控龙头再出发-拓邦股份深度报告》，2021.6.14

罗露 分析师 SAC 执业编号: S1130520020003  
luolu@gjzq.com.cn

金晶 联系人  
jinjing@gjzq.com.cn

## 21H1 盈利超预期，看好智控器龙头高速成长

### 公司基本情况(人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,099	5,560	7,394	9,959	13,578
营业收入增长率	20.32%	35.65%	32.98%	34.69%	36.34%
归母净利润(百万元)	331	534	851	1,202	1,721
归母净利润增长率	48.90%	61.27%	59.53%	41.26%	43.10%
摊薄每股收益(元)	0.325	0.470	0.687	0.971	1.389
每股经营性现金流净额	0.25	0.41	0.23	0.89	1.29
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.18%	15.40%	16.03%	18.82%	21.54%
P/E	17.12	17.26	23.10	16.35	11.43
P/B	2.26	2.66	3.70	3.08	2.46

来源: 公司年报、国金证券研究所

### 业绩简评

- 2021年7月27日晚，公司发布半年报，实现营业收入36.44亿元，同比增长82.44%；实现归母净利润4.28亿元，同比增长104.96%；扣非归母净利润3.2亿元，同比增长139.64%。

### 经营分析

- **盈利水平超预期，工具、家电业务保持高增速。**公司21H1业绩超预期，在上游原材料缺货背景下仍然持续保持高增。考虑20年疫情基数影响，公司21H1营收较19H1仍增长107.64%，扣非归母净利润较19H1增长185.71%，公司高速增长趋势确定。家电和工具业务持续成为公司业绩增长的高速引擎，其中家电业务收入16.27亿元，同比增速90%，占比与去年持平，工具业务收入13.5亿元，同比增速102.25%，业务占比较去年提升2.72PP。公司在“电机+电池+电控”整体布局迎合了电动工具无绳化、油转电趋势，看好公司在电动工具领域绝对龙头优势，除了TTI等头部客户外，公司在博世、百得、牧田等客户中仍有较大挖掘空间。
- **研发保持高投入，产能持续扩张保障后续发展。**公司21H1研发费用率6.41%，比去年增长0.77PP，持续的高研发投入是保障公司从OEM向ODM厂商转型的关键，随着下游产品智能化程度加深，具有创新研发与快速响应能力的智控器龙头将持续受益。公司产能持续扩张，当前产能主要集中在珠三角惠州地区，长三角宁波运营基地与越南二期将于21年底完工释放产能，募投项目7.5亿用于建设惠州二期，将于23年底释放产能，公司东南亚产能布局更贴近客户，有利于快速响应与敏捷交付。
- **继续看好智控器赛道高速增长，龙头受益。**长期来看智控器行业专业化分工和东升西落趋势加深，预期未来三年行业保持10%以上增速，行业集中度将进一步提升，龙头受益；短期来看上游原材料价格波动，龙头公司话语权更强，看好公司工具与家电业务驱动业绩增长，营收有望保持30%以上增长。
- **盈利调整与投资建议**  
预计公司21-23年整体营收分别为73.94亿元、99.59亿元、135.78亿元，归母净利润分别为8.51亿元、12.02亿元、17.21亿元，EPS分别为0.687元、0.971元、1.389元，重申“买入”评级。

### 风险提示

- 毛利率下行风险，业务协同效应不及预期，人民币汇兑损失。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>主营业务收入</b>	<b>3,407</b>	<b>4,099</b>	<b>5,560</b>	<b>7,394</b>	<b>9,959</b>	<b>13,578</b>	货币资金	512	816	1,219	1,610	2,067	3,152
增长率		20.3%	35.7%	33.0%	34.7%	36.3%	应收账款	1,086	1,575	2,028	2,466	3,204	4,207
<b>主营业务成本</b>	<b>-2,727</b>	<b>-3,198</b>	<b>-4,204</b>	<b>-5,556</b>	<b>-7,455</b>	<b>-10,129</b>	存货	492	513	1,115	1,674	2,042	2,498
%销售收入	80.0%	78.0%	75.6%	75.1%	74.9%	74.6%	其他流动资产	262	434	312	330	337	347
<b>毛利</b>	<b>680</b>	<b>901</b>	<b>1,356</b>	<b>1,838</b>	<b>2,504</b>	<b>3,449</b>	流动资产	2,352	3,338	4,675	6,080	7,651	10,204
%销售收入	20.0%	22.0%	24.4%	24.9%	25.1%	25.4%	%总资产	59.6%	65.2%	68.7%	68.7%	70.2%	73.4%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-22</b>	<b>-28</b>	<b>-22</b>	<b>-30</b>	<b>-40</b>	<b>-54</b>	长期投资	115	83	96	206	226	246
%销售收入	0.6%	0.7%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产	1,008	1,140	1,389	1,740	2,057	2,347
<b>销售费用</b>	<b>-112</b>	<b>-135</b>	<b>-133</b>	<b>-222</b>	<b>-279</b>	<b>-353</b>	%总资产	25.5%	22.3%	20.4%	19.7%	18.9%	16.9%
%销售收入	3.3%	3.3%	2.4%	3.0%	2.8%	2.6%	无形资产	431	470	559	712	859	991
<b>管理费用</b>	<b>-108</b>	<b>-143</b>	<b>-181</b>	<b>-259</b>	<b>-329</b>	<b>-407</b>	非流动资产	1,597	1,784	2,134	2,768	3,251	3,694
%销售收入	3.2%	3.5%	3.3%	3.5%	3.3%	3.0%	%总资产	40.4%	34.8%	31.3%	31.3%	29.8%	26.6%
<b>研发费用</b>	<b>-181</b>	<b>-258</b>	<b>-314</b>	<b>-444</b>	<b>-578</b>	<b>-760</b>	<b>资产总计</b>	<b>3,949</b>	<b>5,122</b>	<b>6,809</b>	<b>8,848</b>	<b>10,902</b>	<b>13,898</b>
%销售收入	5.3%	6.3%	5.6%	6.0%	5.8%	5.6%	短期借款	496	173	402	254	405	704
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>257</b>	<b>338</b>	<b>706</b>	<b>884</b>	<b>1,279</b>	<b>1,874</b>	应付款项	1,024	1,405	2,323	2,573	3,274	4,208
%销售收入	7.6%	8.2%	12.7%	12.0%	12.8%	13.8%	其他流动负债	152	191	309	406	528	693
<b>财务费用</b>	<b>13</b>	<b>-36</b>	<b>-177</b>	<b>-6</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	流动负债	1,672	1,769	3,034	3,233	4,207	5,606
%销售收入	-0.4%	0.9%	3.2%	0.1%	0.0%	0.0%	长期贷款	0	200	200	200	200	200
<b>资产减值损失</b>	<b>-27</b>	<b>75</b>	<b>89</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	其他长期负债	11	517	26	20	20	20
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>120</b>	<b>-106</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	负债	1,683	2,486	3,260	3,453	4,427	5,826
<b>投资收益</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	<b>259</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>2,134</b>	<b>2,510</b>	<b>3,464</b>	<b>5,310</b>	<b>6,390</b>	<b>7,988</b>
%税前利润	n.a	n.a	41.3%	10.2%	7.2%	5.1%	其中：股本	1,019	1,019	1,135	1,227	1,227	1,227
<b>营业利润</b>	<b>273</b>	<b>392</b>	<b>628</b>	<b>978</b>	<b>1,382</b>	<b>1,978</b>	未分配利润	628	866	1,325	2,053	3,133	4,731
营业利润率	8.0%	9.6%	11.3%	13.2%	13.9%	14.6%	少数股东权益	132	125	85	85	85	85
<b>营业外收支</b>	<b>-1</b>	<b>1</b>	<b>-2</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>3,949</b>	<b>5,122</b>	<b>6,809</b>	<b>8,848</b>	<b>10,902</b>	<b>13,898</b>
<b>税前利润</b>	<b>272</b>	<b>393</b>	<b>626</b>	<b>978</b>	<b>1,382</b>	<b>1,978</b>	<b>比率分析</b>						
利润率	8.0%	9.6%	11.3%	13.2%	13.9%	14.6%		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>所得税</b>	<b>-35</b>	<b>-53</b>	<b>-75</b>	<b>-127</b>	<b>-180</b>	<b>-257</b>	<b>每股指标</b>						
所得税率	12.8%	13.4%	12.0%	13.0%	13.0%	13.0%	每股收益	0.218	0.325	0.470	0.687	0.971	1.389
<b>净利润</b>	<b>237</b>	<b>341</b>	<b>551</b>	<b>851</b>	<b>1,202</b>	<b>1,721</b>	每股净资产	2.095	2.464	3.051	4.289	5.161	6.451
少数股东损益	15	10	18	0	0	0	每股经营现金净流	0.236	0.250	0.415	0.226	0.892	1.295
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>222</b>	<b>331</b>	<b>534</b>	<b>851</b>	<b>1,202</b>	<b>1,721</b>	每股股利	0.100	0.100	0.050	0.100	0.100	0.100
净利率	6.5%	8.1%	9.6%	11.5%	12.1%	12.7%	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	10.41%	13.18%	15.40%	16.03%	18.82%	21.54%
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							总资产收益率	5.63%	6.46%	7.84%	9.62%	11.03%	12.38%
净利润	237	341	551	851	1,202	1,721	投入资本收益率	8.12%	8.32%	14.94%	13.11%	15.68%	18.12%
少数股东损益	15	10	18	0	0	0	<b>增长率</b>						
非现金支出	106	30	58	198	246	287	主营业务收入增长率	26.99%	20.32%	35.65%	32.98%	34.69%	36.34%
非经营收益	40	-59	-78	-61	-64	-50	EBIT 增长率	-7.50%	31.26%	109.17%	25.21%	44.66%	46.47%
营运资金变动	-142	-57	-60	-711	-290	-369	净利润增长率	5.79%	48.90%	61.27%	59.53%	41.26%	43.10%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>240</b>	<b>255</b>	<b>471</b>	<b>277</b>	<b>1,094</b>	<b>1,589</b>	总资产增长率	23.06%	29.69%	32.94%	29.95%	23.22%	27.48%
资本开支	-406	-405	-572	-717	-710	-710	<b>资产管理能力</b>						
投资	-135	65	-26	-67	-20	-20	应收账款周转天数	85.0	100.9	100.0	100.0	98.0	96.0
其他	0	7	216	100	100	100	存货周转天数	60.1	57.4	70.7	110.0	100.0	90.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-542</b>	<b>-334</b>	<b>-382</b>	<b>-684</b>	<b>-630</b>	<b>-630</b>	应付账款周转天数	78.7	93.2	109.7	110.0	105.0	100.0
股权募资	0	0	44	1,118	0	0	固定资产周转天数	79.0	81.2	72.0	61.6	48.2	35.1
债权募资	460	450	225	-163	151	299	<b>偿债能力</b>						
其他	-141	-189	-101	-158	-158	-173	净负债/股东权益	-0.69%	-13.35%	-23.77%	-25.62%	-26.08%	-30.65%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>319</b>	<b>261</b>	<b>169</b>	<b>797</b>	<b>-7</b>	<b>126</b>	EBIT 利息保障倍数	-20.5	9.3	4.0	144.2	-502.5	-504.5
<b>现金净流量</b>	<b>18</b>	<b>182</b>	<b>258</b>	<b>391</b>	<b>457</b>	<b>1,085</b>	资产负债率	42.61%	48.55%	47.88%	39.02%	40.61%	41.92%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	18	30	35	63
增持	0	1	3	6	1
中性	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.05	1.09	1.15	1.05

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-06-14	买入	15.93	25.00~25.00

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402