

拓邦股份 (002139)

证券研究报告

2021年08月19日

强化全球化运营，迈向智能控制器全球龙头

事件:

公司决定以自有资金对全资子公司香港拓邦增资不超过 6,000 万美元，香港拓邦将分别以增资资金不超过 3,000 万美元用于在罗马尼亚投资并成立公司、以不超过 3,000 万美元在墨西哥投资并成立公司。

我们点评如下:

公司全球化运营能力不断强化，“敏捷运营”、“客户亲密”战略增强公司核心竞争力。

公司计划增资香港子公司并成立新的海外子公司，将进一步强化公司海外战略布局。公司主要的智能控制器产品面向全球的家电、电动工具等客户需求，全球化布局能够更好的服务当地客户，与客户实现及时沟通、拓展契合市场趋势和需求的产品。随着公司“敏捷运营”、“客户亲密”战略不断深化、全球化产能布局未来逐步完善，为公司全球份额进一步提升、从国内龙头成长为全球龙头夯实基础。

智能社会万物互联时代，智能控制器行业需求持续旺盛，公司作为行业龙头，享受全球份额向国内集中、国内份额向龙头集中的行业发展机遇。

智能控制器作为智能化终端的核心组件，随着智能化社会万物互联的发展，行业规模持续快速成长。中国电子制造产业集群的发展以及工程师红利推动智能控制器行业全球份额继续向国内转移。公司规模领先行业，同时增长还快于行业，龙头地位日趋突出，国内份额向头部集中的趋势明显。

多方面充分应对上游原材料短缺和涨价，降低对公司盈利能力的影响，发挥龙头优势抓住增量订单机会。

二季度原材料涨价/芯片缺货背景下，公司提前布局积极应对，通过提前备货、部份材料器件国产替代等方式，有效缓解了供货短缺的压力，降低了原材料涨价对利润的影响，在上游成本压力增大的不利环境下仍然实现了扣非净利润的持续快速增长。同时由于公司应对得力，得到了上游供应商的供货支持，获得了下游客户的信任和增量订单的机会，头部优势进一步巩固。从中报情况看，公司原材料备货储备仍然较好，展望下半年公司的交付能力、成本控制能力预计仍然良好，奠定全年高增长的基础。

盈利预测与投资建议:

公司是中国智能控制器龙头，万物互联时代，全球份额转移、龙头份额集中的趋势不变，公司在原材料涨价的不利环境下保持高速增长，份额有望进一步提升，龙头竞争实力凸显。随着公司大客户全面覆盖、收入快速起量、内部组织管理优化，20Q2 开始规模效应显现季度业绩迎来拐点，已经连续多个季度保持高增长。公司未来 5 年收入有望实现 30%复合增长，规模效应持续体现，费用率有望继续摊薄，统一采购以及产品结构优化有望进一步推升公司整体毛利率。预计公司 21-23 年净利润为 7.2 亿、9.6 亿、12.3 亿元，对应 2021 年 26 倍，22 年 19 倍市盈率，重申“买入”评级。

风险提示: 原材料缺货涨价超预期，海外疫情导致下游需求不及预期，人民币升值风险，行业竞争超预期

投资评级

| | |
|--------|-----------|
| 行业 | 电子/电子制造 |
| 6 个月评级 | 买入 (维持评级) |
| 当前价格 | 14.87 元 |
| 目标价格 | 元 |

基本数据

| | |
|---------------|------------|
| A 股总股本(百万股) | 1,238.25 |
| 流通 A 股股本(百万股) | 951.08 |
| A 股总市值(百万元) | 18,412.85 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 14,142.56 |
| 每股净资产(元) | 3.98 |
| 资产负债率(%) | 41.78 |
| 一年内最高/最低(元) | 19.85/6.24 |

作者

唐海清 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

姜佳汛 分析师
SAC 执业证书编号: S1110519050001
jiangjiaxun@tfzq.com

潘暕 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517070005
panjian@tfzq.com

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《拓邦股份-半年报点评:业绩持续高速增长，智能控制器龙头高质量成长》2021-07-28
- 《拓邦股份-公司点评:业绩超预期，智能控制器龙头持续高速增长》2021-07-15
- 《拓邦股份-公司点评:定增完成，助力智能控制器龙头坚实成长》2021-06-03

| 财务数据和估值 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-------------|----------|----------|----------|----------|-----------|
| 营业收入(百万元) | 4,098.86 | 5,560.18 | 7,517.35 | 9,818.18 | 12,637.16 |
| 增长率(%) | 20.32 | 35.65 | 35.20 | 30.61 | 28.71 |
| EBITDA(百万元) | 862.24 | 1,403.24 | 1,049.72 | 1,341.72 | 1,671.43 |
| 净利润(百万元) | 330.83 | 533.52 | 721.61 | 960.71 | 1,230.34 |
| 增长率(%) | 48.90 | 61.27 | 35.25 | 33.14 | 28.07 |
| EPS(元/股) | 0.27 | 0.43 | 0.58 | 0.78 | 0.99 |
| 市盈率(P/E) | 55.66 | 34.51 | 25.52 | 19.17 | 14.97 |
| 市净率(P/B) | 7.33 | 5.32 | 3.52 | 3.05 | 2.60 |
| 市销率(P/S) | 4.49 | 3.31 | 2.45 | 1.88 | 1.46 |
| EV/EBITDA | 6.07 | 5.84 | 15.15 | 11.38 | 8.70 |

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

| 资产负债表(百万元) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|------------------|
| 货币资金 | 815.64 | 1,219.10 | 2,751.96 | 3,420.65 | 4,199.72 |
| 应收票据及应收账款 | 1,528.84 | 1,740.59 | 2,435.72 | 3,018.83 | 4,001.82 |
| 预付账款 | 14.43 | 17.74 | 23.03 | 25.66 | 36.89 |
| 存货 | 513.46 | 1,115.31 | 1,236.44 | 2,009.34 | 2,421.31 |
| 其他 | 465.58 | 582.05 | 613.35 | 611.11 | 647.05 |
| 流动资产合计 | 3,337.96 | 4,674.78 | 7,060.50 | 9,085.59 | 11,306.80 |
| 长期股权投资 | 6.86 | 6.50 | 6.50 | 6.50 | 6.50 |
| 固定资产 | 911.87 | 1,096.88 | 1,168.09 | 1,205.75 | 1,220.05 |
| 在建工程 | 227.92 | 292.47 | 235.48 | 201.29 | 180.77 |
| 无形资产 | 291.01 | 378.31 | 363.86 | 341.89 | 312.39 |
| 其他 | 346.02 | 359.79 | 346.61 | 330.61 | 311.79 |
| 非流动资产合计 | 1,783.69 | 2,133.95 | 2,120.55 | 2,086.04 | 2,031.51 |
| 资产总计 | 5,121.65 | 6,808.74 | 9,181.05 | 11,171.63 | 13,338.31 |
| 短期借款 | 173.00 | 402.15 | 400.00 | 400.00 | 400.00 |
| 应付票据及应付账款 | 1,353.93 | 2,265.48 | 2,751.60 | 3,942.83 | 4,918.47 |
| 其他 | 242.17 | 365.98 | 470.12 | 431.24 | 551.37 |
| 流动负债合计 | 1,769.10 | 3,033.62 | 3,621.71 | 4,774.07 | 5,869.85 |
| 长期借款 | 200.00 | 200.00 | 200.00 | 200.00 | 200.00 |
| 应付债券 | 479.89 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | 37.50 | 26.44 | 26.44 | 26.44 | 26.44 |
| 非流动负债合计 | 717.39 | 226.44 | 226.44 | 226.44 | 226.44 |
| 负债合计 | 2,486.48 | 3,260.06 | 3,848.16 | 5,000.51 | 6,096.29 |
| 少数股东权益 | 124.78 | 84.99 | 103.49 | 125.11 | 150.22 |
| 股本 | 1,018.78 | 1,135.22 | 1,238.25 | 1,238.25 | 1,238.25 |
| 资本公积 | 456.56 | 956.73 | 1,901.48 | 1,901.48 | 1,901.48 |
| 留存收益 | 1,450.14 | 2,433.04 | 3,991.15 | 4,807.75 | 5,853.54 |
| 其他 | (415.09) | (1,061.31) | (1,901.48) | (1,901.48) | (1,901.48) |
| 股东权益合计 | 2,635.17 | 3,548.67 | 5,332.90 | 6,171.11 | 7,242.01 |
| 负债和股东权益总计 | 5,121.65 | 6,808.74 | 9,181.05 | 11,171.63 | 13,338.31 |

| 现金流量表(百万元) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 净利润 | 340.64 | 551.20 | 721.61 | 960.71 | 1,230.34 |
| 折旧摊销 | 104.75 | 146.16 | 150.22 | 168.51 | 185.71 |
| 财务费用 | 37.89 | 93.76 | 36.75 | 28.58 | 23.28 |
| 投资损失 | 2.09 | (258.58) | (90.00) | (45.00) | (10.00) |
| 营运资金变动 | 161.03 | (208.20) | (249.43) | (188.04) | (327.53) |
| 其它 | (241.91) | 323.56 | 18.50 | 21.61 | 25.11 |
| 经营活动现金流 | 404.48 | 647.90 | 587.65 | 946.38 | 1,126.91 |
| 资本支出 | 229.27 | 443.97 | 150.00 | 150.00 | 150.00 |
| 长期投资 | 3.52 | (0.36) | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | (566.66) | (825.33) | (210.00) | (255.00) | (290.00) |
| 投资活动现金流 | (333.87) | (381.72) | (60.00) | (105.00) | (140.00) |
| 债权融资 | 852.89 | 602.15 | 600.00 | 600.00 | 600.00 |
| 股权融资 | 70.65 | 293.59 | 1,115.61 | (28.58) | (23.28) |
| 其他 | (651.97) | (690.91) | (710.39) | (744.11) | (784.55) |
| 筹资活动现金流 | 271.57 | 204.84 | 1,005.22 | (172.69) | (207.83) |
| 汇率变动影响 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 现金净增加额 | 342.18 | 471.02 | 1,532.86 | 668.69 | 779.08 |

资料来源：公司公告，天风证券研究所

| 利润表(百万元) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|
| 营业收入 | 4,098.86 | 5,560.18 | 7,517.35 | 9,818.18 | 12,637.16 |
| 营业成本 | 3,197.50 | 4,204.29 | 5,644.21 | 7,303.01 | 9,382.56 |
| 营业税金及附加 | 28.34 | 21.69 | 45.10 | 63.82 | 88.46 |
| 营业费用 | 134.89 | 132.90 | 248.07 | 320.07 | 409.44 |
| 管理费用 | 142.62 | 181.30 | 274.38 | 344.62 | 432.19 |
| 研发费用 | 257.80 | 313.62 | 466.08 | 623.45 | 808.78 |
| 财务费用 | 36.18 | 176.99 | 36.75 | 28.58 | 23.28 |
| 资产减值损失 | (48.14) | (99.26) | 30.00 | 35.00 | 40.00 |
| 公允价值变动收益 | 120.25 | (105.56) | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资净收益 | (2.09) | 258.58 | 90.00 | 45.00 | 10.00 |
| 其他 | (160.71) | (152.49) | (180.00) | (90.00) | (20.00) |
| 营业利润 | 392.22 | 628.13 | 862.76 | 1,144.62 | 1,462.45 |
| 营业外收入 | 5.99 | 3.09 | 3.40 | 3.74 | 4.11 |
| 营业外支出 | 4.93 | 5.06 | 5.56 | 6.12 | 6.73 |
| 利润总额 | 393.28 | 626.17 | 860.59 | 1,142.24 | 1,459.83 |
| 所得税 | 52.65 | 74.97 | 120.48 | 159.91 | 204.38 |
| 净利润 | 340.64 | 551.20 | 740.11 | 982.32 | 1,255.45 |
| 少数股东损益 | 9.81 | 17.68 | 18.50 | 21.61 | 25.11 |
| 归属于母公司净利润 | 330.83 | 533.52 | 721.61 | 960.71 | 1,230.34 |
| 每股收益(元) | 0.27 | 0.43 | 0.58 | 0.78 | 0.99 |

| 主要财务比率 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入 | 20.32% | 35.65% | 35.20% | 30.61% | 28.71% |
| 营业利润 | 43.89% | 60.15% | 37.35% | 32.67% | 27.77% |
| 归属于母公司净利润 | 48.90% | 61.27% | 35.25% | 33.14% | 28.07% |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率 | 21.99% | 24.39% | 24.92% | 25.62% | 25.75% |
| 净利率 | 8.07% | 9.60% | 9.60% | 9.79% | 9.74% |
| ROE | 13.18% | 15.40% | 13.80% | 15.89% | 17.35% |
| ROIC | 17.85% | 34.06% | 31.52% | 37.14% | 44.03% |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 | 48.55% | 47.88% | 41.91% | 44.76% | 45.71% |
| 净负债率 | 1.41% | -17.39% | -40.35% | -45.71% | -49.71% |
| 流动比率 | 1.89 | 1.54 | 1.95 | 1.90 | 1.93 |
| 速动比率 | 1.60 | 1.17 | 1.61 | 1.48 | 1.51 |
| 营运能力 | | | | | |
| 应收账款周转率 | 3.16 | 3.40 | 3.60 | 3.60 | 3.60 |
| 存货周转率 | 8.15 | 6.83 | 6.39 | 6.05 | 5.70 |
| 总资产周转率 | 0.90 | 0.93 | 0.94 | 0.96 | 1.03 |
| 每股指标(元) | | | | | |
| 每股收益 | 0.27 | 0.43 | 0.58 | 0.78 | 0.99 |
| 每股经营现金流 | 0.33 | 0.52 | 0.47 | 0.76 | 0.91 |
| 每股净资产 | 2.03 | 2.80 | 4.22 | 4.88 | 5.73 |
| 估值比率 | | | | | |
| 市盈率 | 55.66 | 34.51 | 25.52 | 19.17 | 14.97 |
| 市净率 | 7.33 | 5.32 | 3.52 | 3.05 | 2.60 |
| EV/EBITDA | 6.07 | 5.84 | 15.15 | 11.38 | 8.70 |
| EV/EBIT | 6.87 | 6.44 | 17.68 | 13.01 | 9.78 |

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

| 类别 | 说明 | 评级 | 体系 |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入 | 预期股价相对收益 20%以上 |
| | | 增持 | 预期股价相对收益 10%-20% |
| | | 持有 | 预期股价相对收益 -10%-10% |
| | | 卖出 | 预期股价相对收益 -10%以下 |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上 |
| | | 中性 | 预期行业指数涨幅 -5%-5% |
| | | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下 |

天风证券研究

| 北京 | 武汉 | 上海 | 深圳 |
|----------------------|-------------------------------|--------------------------------|-----------------------------|
| 北京市西城区佟麟阁路 36 号 | 湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 | 上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 |
| 邮编：100031 | 邮编：430071 | 邮编：201204 | 邮编：518000 |
| 邮箱：research@tfzq.com | 电话：(8627)-87618889 | 电话：(8621)-68815388 | 电话：(86755)-23915663 |
| | 传真：(8627)-87618863 | 传真：(8621)-68812910 | 传真：(86755)-82571995 |
| | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com |