

拓邦股份 (002139)

证券研究报告

2021年10月17日

短期供应链因素，不改中长期成长趋势

事件：

公司发布 2021 年三季报业绩预告，2021 年前三季度预计实现归母净利润 5.44-5.80 亿元，同比增长 50%-60%；扣非净利润 3.95-4.51 亿元，同比增长 40%-60%。Q3 单季度归母净利润 1.39-1.54 亿元，同比下降 0%-10%；扣非净利润 1.04-1.34 亿元，同比下降 10%-30%。

我们点评如下：

三季度收入继续保持增长，受原材料短缺、涨价以及海外疫情影响，短期供应链因素对利润带来一定影响。

从三季度情况看，1) 收入端保持持续增长，智能化社会带动智能控制器需求保持高景气度；2) 但受原材料短缺、涨价以及海外疫情影响，对公司利润率带来一定影响；3) 展望四季度公司收入有望持续成长，供应链改善以及下游价格传导成效有望显现，利润率有望回升。

长期看，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，行业整体规模保持持续快速成长。从产业结构来看，随着中国电子制造产业集群的发展以及工程师红利不断体现，推动智能控制器行业全球份额不断向中国转移。国内市场看，近三年头部企业的增速和订单集中度优于其他同行，公司作为行业龙头，领先优势日趋突出，国内份额向头部集中的趋势不断延续，公司有望充分分享智能化时代带来的行业发展机遇。

中期看，股权激励明确未来 3 年收入复合增速近 30%，扣非利润复合增速近 34%（不考虑股权激励费用）的成长目标。

公司股权激励落地，解锁条件为 22-24 年收入相比 20 年（55.60 亿元）分别增长不低于 70%、120%、180%；或扣非净利润（不考虑股权激励费用）相比 20 年（3.83 亿元）分别增长不低于 100%、150%、220%；对应 2024 年收入不低于 155.68 亿元，或扣非利润不低于 12.26 亿元，收入和扣非利润复合增速分别为 29.4%和 33.7%，明确未来持续成长目标。

短期看，上游原材料短缺和涨价的影响有望逐步减弱，公司持续发挥龙头优势抓住增量订单机会。

今年上游原材料涨价/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，保障交付能力、降低原材料涨价对利润的影响。同时由于公司应对得力，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。同时随着时间推移，上游涨价缺货局面或将缓解、价格传导逐步推进，公司整体盈利能力有望进一步优化，奠定公司业绩长期成长动力。

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。展望未来，公司股权激励明确长期成长目标，上游原材料短缺和涨价的影响有望逐步减弱，公司未来 5 年收入有望实现 30%复合增长，叠加规模效应持续体现，利润率有望进一步提升。由于原材料涨价缺货影响，调整公司 21-23 年净利润分别由 7.2 亿、9.6 亿、12.3 亿元，至 6.8 亿、8.8 亿、11.3 亿元，重申“买入”评级。

风险提示：原材料缺货涨价超预期，海外疫情影响，汇率风险，行业竞争超预期，业绩预告为初步测算实际财务数据以公司财报为准

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	15.05 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,238.27
流通 A 股股本(百万股)	951.10
A 股总市值(百万元)	18,636.00
流通 A 股市值(百万元)	14,314.03
每股净资产(元)	3.98
资产负债率(%)	41.78
一年内最高/最低(元)	19.85/7.19

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

- 1 《拓邦股份-公司点评:强化全球化运营，迈向智能控制器全球龙头》
2021-08-19
- 2 《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
- 3 《拓邦股份-公司点评:业绩超预期，智能控制器龙头持续高速成长》
2021-07-15

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	7,366.00	9,655.30	12,493.09
增长率(%)	20.32	35.65	32.48	31.08	29.39
EBITDA(百万元)	862.24	1,403.24	1,003.45	1,250.73	1,557.66
净利润(百万元)	330.83	533.52	682.93	884.02	1,133.86
增长率(%)	48.90	61.27	28.00	29.45	28.26
EPS(元/股)	0.27	0.43	0.55	0.71	0.92
市盈率(P/E)	56.33	34.93	27.29	21.08	16.44
市净率(P/B)	7.42	5.38	3.59	3.13	2.70
市销率(P/S)	4.55	3.35	2.53	1.93	1.49
EV/EBITDA	6.07	5.84	16.03	12.46	9.54

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	2,791.24	3,328.63	4,099.17
应收票据及应收账款	1,528.84	1,740.59	2,351.64	3,012.42	3,928.19
预付账款	14.43	17.74	22.85	25.70	37.01
存货	513.46	1,115.31	1,226.33	2,010.80	2,431.44
其他	465.58	582.05	611.08	611.03	645.13
流动资产合计	3,337.96	4,674.78	7,003.15	8,988.58	11,140.94
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	9,123.70	11,074.62	13,172.45
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	2,730.03	3,946.56	4,937.92
其他	242.17	365.98	468.18	431.27	550.82
流动负债合计	1,769.10	3,033.62	3,598.21	4,777.83	5,888.74
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	3,824.66	5,004.27	6,115.18
少数股东权益	124.78	84.99	102.50	122.39	145.53
股本	1,018.78	1,135.22	1,238.27	1,238.27	1,238.27
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	3,958.27	4,709.69	5,673.47
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	5,299.04	6,070.35	7,057.27
负债和股东权益总计	5,121.65	6,808.74	9,123.70	11,074.62	13,172.45

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	340.64	551.20	682.93	884.02	1,133.86
折旧摊销	104.75	146.16	150.22	168.51	185.71
财务费用	37.89	93.76	36.60	28.78	23.98
投资损失	2.09	(258.58)	(120.00)	(40.00)	(10.00)
营运资金变动	161.03	(208.20)	(176.30)	(252.43)	(252.09)
其它	(241.91)	323.56	17.51	19.89	23.14
经营活动现金流	404.48	647.90	590.97	808.77	1,104.60
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)	(180.00)	(260.00)	(290.00)
投资活动现金流	(333.87)	(381.72)	(30.00)	(110.00)	(140.00)
债权融资	852.89	602.15	600.00	600.00	600.00
股权融资	70.65	293.59	1,115.77	(28.78)	(23.98)
其他	(651.97)	(690.91)	(704.59)	(732.60)	(770.08)
筹资活动现金流	271.57	204.84	1,011.18	(161.38)	(194.06)
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	1,572.15	537.39	770.54

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	7,366.00	9,655.30	12,493.09
营业成本	3,197.50	4,204.29	5,619.95	7,283.55	9,407.09
营业税金及附加	28.34	21.69	44.20	62.76	87.45
营业费用	134.89	132.90	243.08	314.76	406.03
管理费用	142.62	181.30	268.86	338.90	431.01
研发费用	257.80	313.62	456.69	613.11	799.56
财务费用	36.18	176.99	36.60	28.78	23.98
资产减值损失	(48.14)	(99.26)	0.00	0.00	0.00
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	120.00	40.00	10.00
其他	(160.71)	(152.49)	(240.00)	(80.00)	(20.00)
营业利润	392.22	628.13	816.63	1,053.43	1,347.97
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	814.46	1,051.05	1,345.35
所得税	52.65	74.97	114.02	147.15	188.35
净利润	340.64	551.20	700.44	903.91	1,157.00
少数股东损益	9.81	17.68	17.51	19.89	23.14
归属于母公司净利润	330.83	533.52	682.93	884.02	1,133.86
每股收益(元)	0.27	0.43	0.55	0.71	0.92

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	20.32%	35.65%	32.48%	31.08%	29.39%
营业利润	43.89%	60.15%	30.01%	29.00%	27.96%
归属于母公司净利润	48.90%	61.27%	28.00%	29.45%	28.26%
获利能力					
毛利率	21.99%	24.39%	23.70%	24.56%	24.70%
净利率	8.07%	9.60%	9.27%	9.16%	9.08%
ROE	13.18%	15.40%	13.14%	14.86%	16.40%
ROIC	17.85%	34.06%	29.90%	35.21%	40.78%
偿债能力					
资产负债率	48.55%	47.88%	41.92%	45.19%	46.42%
净负债率	1.41%	-17.39%	-41.35%	-44.95%	-49.58%
流动比率	1.89	1.54	1.95	1.88	1.89
速动比率	1.60	1.17	1.61	1.46	1.48
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	6.29	5.97	5.62
总资产周转率	0.90	0.93	0.92	0.96	1.03
每股指标(元)					
每股收益	0.27	0.43	0.55	0.71	0.92
每股经营现金流	0.33	0.52	0.48	0.65	0.89
每股净资产	2.03	2.80	4.20	4.80	5.58
估值比率					
市盈率	56.33	34.93	27.29	21.08	16.44
市净率	7.42	5.38	3.59	3.13	2.70
EV/EBITDA	6.07	5.84	16.03	12.46	9.54
EV/EBIT	6.87	6.44	18.85	14.40	10.83

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