

拓邦股份 (002139.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 14.09 元

短期承压, 中长期成长趋势不改

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)	174.47
年内股价最高最低(元)	19.50/7.29
沪深 300 指数	4898
深证成指	14394



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	712	927	1,302
归母净利润增长率	48.90%	61.27%	33.42%	30.21%	40.53%
摊薄每股收益(元)	0.325	0.470	0.575	0.748	1.052
每股经营性现金流净额	0.25	0.41	0.02	0.64	1.29
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.18%	15.40%	13.98%	15.72%	18.41%
P/E	17.12	17.26	27.62	21.22	15.10
P/B	2.26	2.66	3.86	3.34	2.78

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 2021年10月27日晚, 公司发布三季报, 实现营业收入 56.19 亿元, 同比增长 56.21%; 实现归母净利润 5.65 亿元, 同比增长 55.86%; 扣非归母净利润 4.51 亿元, 同比增长 59.8%。

经营分析

- **Q3 业绩短期承压, 高存货应对上游原材料涨价。** 公司 Q3 营收 19.75 亿元, 同增 23.45%, 归母净利润 1.37 亿元, 同降 10.79%, 主要系去年 Q3 高基数及受到原材料短缺、价格持续上涨、“限电限产”及海内外疫情反复的影响, 公司采取“保供”策略, 部分高价调货满足客户的供应需求。Q3 毛利率 20.57%, 环比下行 3.87PP。报告期内, 公司仍加大研发投入, Q3 研发费用率 5.56%, 较 Q2 上升 1.05PP。为应对上游原材料短缺问题, 公司积极备货, 前三季度公司存货 22.53 亿元, 较去年同期增长 135%。
- **股权激励彰显公司信心, 积极海外布局保障产能。** 报告期内, 公司发布限制性股票激励计划, 以 2020 年营业收入为基数, 2022-2024 年营业收入增长率分别不低于 70%、120%、180%或以 2020 年扣非净利润为基数, 2022-2024 年扣非净利润增长率分别不低于 100%、150%、220%为业绩考核目标, 彰显公司长期发展信心; 公司积极布局海外产能, 分别以增资资金不超过 3,000 万美元用于在罗马尼亚及墨西哥投资并成立公司。
- **长期看好智控器赛道高速增长, 公司业绩有望保持 30% 增长。** 长期来看智控器行业专业化分工和东升西落趋势加深, 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、家电及储能业务驱动业绩增长, 未来三年营收有望保持 30% 以上增长。

盈利调整与投资建议

- 考虑上游原材料短缺持续影响, 结合三季度业绩调整盈利预测, 增加存货与应付账款。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 7.12 亿元 (-16.3%)、9.27 亿元 (-22.88%)、17.21 亿元 (-24.35%), EPS 分别为 0.575 元 (-16.3%)、0.748 元 (-22.97%)、1.052 元 (-24.26%), 我们仍坚定看好公司作为智控器龙头的中长期成长性, 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。

相关报告

1. 《21H1 盈利超预期, 看好智控器龙头高速增长-拓邦股份 21H1...》, 2021.7.28
2. 《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

金晶

联系人
jinjing@gjzq.com.cn

罗露

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

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	3,407	4,099	5,560	7,394	9,959	13,578
增长率		20.3%	35.7%	33.0%	34.7%	36.3%
主营业务成本	-2,727	-3,198	-4,204	-5,669	-7,681	-10,433
%销售收入	80.0%	78.0%	75.6%	76.7%	77.1%	76.8%
毛利	680	901	1,356	1,725	2,278	3,145
%销售收入	20.0%	22.0%	24.4%	23.3%	22.9%	23.2%
营业税金及附加	-22	-28	-22	-30	-40	-54
%销售收入	0.6%	0.7%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-112	-135	-133	-214	-279	-380
%销售收入	3.3%	3.3%	2.4%	2.9%	2.8%	2.8%
管理费用	-108	-143	-181	-251	-329	-448
%销售收入	3.2%	3.5%	3.3%	3.4%	3.3%	3.3%
研发费用	-181	-258	-314	-458	-607	-815
%销售收入	5.3%	6.3%	5.6%	6.2%	6.1%	6.0%
息税前利润 (EBIT)	257	338	706	771	1,023	1,448
%销售收入	7.6%	8.2%	12.7%	10.4%	10.3%	10.7%
财务费用	13	-36	-177	-35	-34	-20
%销售收入	-0.4%	0.9%	3.2%	0.5%	0.3%	0.1%
资产减值损失	-27	75	89	0	0	0
公允价值变动收益	0	120	-106	0	0	0
投资收益	-2	-2	259	100	100	100
%税前利润	n.a	n.a	41.3%	12.0%	9.2%	6.5%
营业利润	273	392	628	836	1,090	1,528
营业利润率	8.0%	9.6%	11.3%	11.3%	10.9%	11.3%
营业外收支	-1	1	-2	0	0	0
税前利润	272	393	626	836	1,090	1,528
利润率	8.0%	9.6%	11.3%	11.3%	10.9%	11.3%
所得税	-35	-53	-75	-100	-131	-183
所得税率	12.8%	13.4%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%
净利润	237	341	551	736	959	1,344
少数股东损益	15	10	18	24	32	42
归属于母公司的净利润	222	331	534	712	927	1,302
净利率	6.5%	8.1%	9.6%	9.6%	9.3%	9.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	237	341	551	736	959	1,344
少数股东损益	15	10	18	24	32	42
非现金支出	106	30	58	143	174	200
非经营收益	40	-59	-78	-69	-56	-61
营运资金变动	-142	-57	-60	-789	-291	97
经营活动现金净流	240	255	471	21	786	1,581
资本开支	-406	-405	-572	-777	-590	-590
投资	-135	65	-26	22	0	0
其他	0	7	216	100	100	100
投资活动现金净流	-542	-334	-382	-655	-490	-490
股权募资	0	0	44	1,038	0	0
债权募资	460	450	225	-2	-43	-186
其他	-141	-189	-101	-165	-167	-162
筹资活动现金净流	319	261	169	871	-210	-347
现金净流量	18	182	258	237	87	744

资产负债表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	512	816	1,219	1,448	1,512	2,224
应收款项	1,086	1,575	2,028	2,501	3,041	4,072
存货	492	513	1,115	2,330	2,736	2,858
其他流动资产	262	434	312	423	443	471
流动资产	2,352	3,338	4,675	6,702	7,732	9,624
%总资产	59.6%	65.2%	68.7%	70.0%	69.8%	71.7%
长期投资	115	83	96	117	117	117
固定资产	1,008	1,140	1,389	1,792	2,126	2,444
%总资产	25.5%	22.3%	20.4%	18.7%	19.2%	18.2%
无形资产	431	470	559	706	792	871
非流动资产	1,597	1,784	2,134	2,873	3,349	3,798
%总资产	40.4%	34.8%	31.3%	30.0%	30.2%	28.3%
资产总计	3,949	5,122	6,809	9,575	11,081	13,423
短期借款	496	173	402	228	186	0
应付款项	1,024	1,405	2,323	3,347	3,940	5,066
其他流动负债	152	191	309	337	419	571
流动负债	1,672	1,769	3,034	3,912	4,544	5,637
长期贷款	0	200	200	370	370	370
其他长期负债	11	517	26	93	130	158
负债	1,683	2,486	3,260	4,375	5,045	6,165
普通股股东权益	2,134	2,510	3,464	5,091	5,895	7,075
其中：股本	1,019	1,019	1,135	1,227	1,227	1,227
未分配利润	628	866	1,325	1,914	2,718	3,898
少数股东权益	132	125	85	109	141	183
负债股东权益合计	3,949	5,122	6,809	9,575	11,081	13,423

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	0.218	0.325	0.470	0.575	0.748	1.052
每股净资产	2.095	2.464	3.051	4.112	4.761	5.714
每股经营现金净流	0.236	0.250	0.415	0.017	0.641	1.288
每股股利	0.100	0.100	0.050	0.100	0.100	0.100
回报率						
净资产收益率	10.41%	13.18%	15.40%	13.98%	15.72%	18.41%
总资产收益率	5.63%	6.46%	7.84%	7.43%	8.36%	9.70%
投入资本收益率	8.12%	8.32%	14.94%	11.65%	13.61%	16.65%
增长率						
主营业务收入增长率	26.99%	20.32%	35.65%	32.98%	34.69%	36.34%
EBIT 增长率	-7.50%	31.26%	109.17%	9.12%	32.73%	41.53%
净利润增长率	5.79%	48.90%	61.27%	33.42%	30.21%	40.53%
总资产增长率	23.06%	29.69%	32.94%	40.63%	15.73%	21.13%
资产管理能力						
应收账款周转天数	85.0	100.9	100.0	110.0	98.0	96.0
存货周转天数	60.1	57.4	70.7	150.0	130.0	100.0
应付账款周转天数	78.7	93.2	109.7	120.0	110.0	100.0
固定资产周转天数	79.0	81.2	72.0	61.7	48.9	37.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-0.69%	-13.35%	-23.77%	-20.69%	-19.60%	-28.66%
EBIT 利息保障倍数	-20.5	9.3	4.0	22.2	30.5	71.5
资产负债率	42.61%	48.55%	47.88%	45.69%	45.53%	45.93%

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	0	9	17	30	65
增持	0	2	4	10	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.18	1.19	1.25	1.00

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
2	2021-07-28	买入	16.06	N/A

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，不作为或被视为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。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供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