

公司研究

短期业绩承压，中长期成长可期

——拓邦股份（002139.SZ）2021年三季度报点评

要点

事件：拓邦股份发布2021年三季度报，2021年前三季度公司实现营业收入56.19亿元，同比增长56.21%；实现归属于上市公司股东的净利润5.65亿元，同比增长55.86%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润4.51亿元，同比增长59.80%。

点评：

单季业绩波动，盈利水平有望逐步恢复：21Q3单季公司实现净利润1.37亿元，同比下降10.79%；实现扣非净利润1.31亿元，同比下降11.90%，短期供应链因素导致原材料成本上升，毛利率承压。我们认为，行业内的备货节奏存在差异，成本向下游的传导需一定时间，且控制器行业上游原材料缺货的情况已出现边际缓解。目前公司通过国产替代缓解原材料压力，毛利率水平有望逐步恢复。

股权激励设置高营收/扣非净利润考核目标，保障长期高增长：公司2021年9月公告的限制性股票激励计划设定了营收和扣非净利润目标两种，达到任一条件即可。1) 以营收增速为考核条件：以2020年营业收入（55.60亿元）为基数，2022-2024年营业收入增长率分别不低于70%、120%、180%；2) 以扣非净利润为考核条件：2020年扣非净利润（3.83亿元）为基数，2022-2024年扣非净利润增长率分别不低于100%、150%、220%的业绩考核目标。若以营收为目标，22-24年营收为94.52/122.32/155.68亿元；若以扣非净利润为目标，22-24年扣非净利润7.66/9.58/12.26亿元。我们认为，激励设置的目标较高，充分彰显公司发展信心，有望保障公司长期高增长。

万物互联，拉动需求景气：智能控制器下游覆盖家电、汽车电子、电动工具等多个领域，下游需求广泛。根据Frost & Sullivan的预测，到2024年全球智能控制器市场规模有望达到约2万亿美元，国内智能控制器市场将达到3.8万亿元，国内市场年复合增长速度相对更快，增长空间广阔。我们认为，随着物联网的高速成长，产品智能化进程不断加快，智能控制器的下游空间被进一步打开，前景广阔。

盈利预测、估值与评级：我们认为公司自身规模效应与技术优势有望继续发挥，行业景气叠加加强公司向好确定性。我们维持公司2021~2023年净利润为6.83/8.21/10.35亿元的预测，对应PE26X/21X/17X。我们看好公司作为智能控制领军企业的发展前景，维持“买入”评级。

风险提示：毛利率下滑风险；下游市场需求不及预期；疫情复发、加剧风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	4,099	5,560	6,998	8,748	10,993
营业收入增长率	20.32%	35.65%	25.87%	25.00%	25.67%
净利润（百万元）	331	534	683	821	1,035
净利润增长率	48.90%	61.27%	28.09%	20.19%	25.97%
EPS（元）	0.32	0.47	0.55	0.66	0.84
ROE（归属母公司）（摊薄）	13.18%	15.40%	16.71%	17.11%	18.13%
P/E	43	30	26	21	17
P/B	5.7	4.6	4.3	3.6	3.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2021-10-27

买入（维持）

当前价：14.09元

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebsecn.com

分析师：石崎良

执业证书编号：S0930518070005

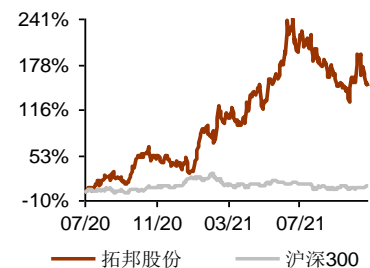
021-52523856

shiqil@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	12.38
总市值(亿元):	174.47
一年最低/最高(元):	7.16/19.85
近3月换手率:	143.52%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-2.92	-15.36	59.22
绝对	-2.49	-12.27	64.16

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	4,099	5,560	6,998	8,748	10,993
营业成本	3,198	4,204	5,481	6,839	8,580
折旧和摊销	100	131	141	170	191
税金及附加	28	22	35	26	33
销售费用	135	133	182	192	242
管理费用	143	181	224	271	352
研发费用	258	314	395	493	620
财务费用	36	177	12	9	16
投资收益	-2	259	0	0	0
营业利润	392	628	823	978	1,218
利润总额	393	626	824	979	1,219
所得税	53	75	91	108	134
净利润	341	551	733	871	1,085
少数股东损益	10	18	50	50	50
归属母公司净利润	331	534	683	821	1,035
EPS(元)	0.32	0.47	0.55	0.66	0.84

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	404	648	1,038	793	963
净利润	331	534	683	821	1,035
折旧摊销	100	131	141	170	191
净营运资金增加	-58	207	-8	433	553
其他	31	-223	222	-632	-816
投资活动产生现金流	-334	-382	-231	-350	-400
净资本支出	-405	-572	-231	-350	-400
长期投资变化	7	7	0	0	0
其他资产变化	65	184	1	0	0
融资活动现金流	272	205	-471	-119	-146
股本变化	0	116	103	0	0
债务净变化	357	-251	-402	0	0
无息负债变化	447	1,024	213	691	888
净现金流	332	435	336	324	416

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	22.0%	24.4%	21.7%	21.8%	22.0%
EBITDA 率	13.1%	17.8%	11.4%	13.3%	13.0%
EBIT 率	10.6%	15.1%	9.4%	11.4%	11.3%
税前净利润率	9.6%	11.3%	11.8%	11.2%	11.1%
归母净利润率	8.1%	9.6%	9.8%	9.4%	9.4%
ROA	6.7%	8.1%	10.1%	10.0%	10.2%
ROE (摊薄)	13.2%	15.4%	16.7%	17.1%	18.1%
经营性 ROIC	14.4%	23.4%	18.0%	22.9%	23.9%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	49%	48%	42%	43%	44%
流动比率	1.89	1.54	1.78	1.79	1.80
速动比率	1.60	1.17	1.20	1.21	1.22
归母权益/有息债务	2.94	5.75	20.45	24.01	28.53
有形资产/有息债务	5.41	10.29	33.29	39.85	48.13

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	5,122	6,809	7,297	8,749	10,591
货币资金	816	1,219	1,555	1,879	2,295
交易性金融资产	389	226	226	226	226
应收账款	1,345	1,701	1,018	1,273	1,600
应收票据	184	39	6	7	9
其他应收款 (合计)	46	41	70	87	110
存货	513	1,115	1,644	2,052	2,574
其他流动资产	31	315	531	793	1,130
流动资产合计	3,338	4,675	5,072	6,345	7,978
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	7	7	7	7	7
固定资产	912	1,097	1,111	1,107	1,091
在建工程	228	292	324	348	366
无形资产	229	310	403	543	730
商誉	143	109	109	109	109
其他非流动资产	51	35	35	35	35
非流动资产合计	1,784	2,134	2,225	2,404	2,613
总负债	2,486	3,260	3,071	3,762	4,651
短期借款	173	402	0	0	0
应付账款	977	1,550	1,973	2,462	3,089
应付票据	377	716	548	684	858
预收账款	37	0	0	0	0
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	1,769	3,034	2,845	3,536	4,424
长期借款	200	200	200	200	200
应付债券	480	0	0	0	0
其他非流动负债	10	15	15	15	15
非流动负债合计	717	226	226	226	226
股东权益	2,635	3,549	4,225	4,987	5,941
股本	1,019	1,135	1,238	1,238	1,238
公积金	584	1,108	1,073	1,156	1,259
未分配利润	866	1,325	1,883	2,512	3,313
归属母公司权益	2,510	3,464	4,090	4,802	5,706
少数股东权益	125	85	135	185	235

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	3.29%	2.39%	2.60%	2.20%	2.20%
管理费用率	3.48%	3.26%	3.20%	3.10%	3.20%
财务费用率	0.88%	3.18%	0.17%	0.11%	0.14%
研发费用率	6.29%	5.64%	5.64%	5.64%	5.64%
所得税率	13%	12%	11%	11%	11%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.05	0.05	0.09	0.11	0.13
每股经营现金流	0.40	0.57	0.84	0.64	0.78
每股净资产	2.46	3.05	3.30	3.88	4.61
每股销售收入	4.02	4.90	5.65	7.06	8.88

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	43	30	26	21	17
PB	5.7	4.6	4.3	3.6	3.1
EV/EBITDA	27.3	16.2	21.0	14.3	11.6
股息率	0.4%	0.4%	0.6%	0.7%	0.9%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE