

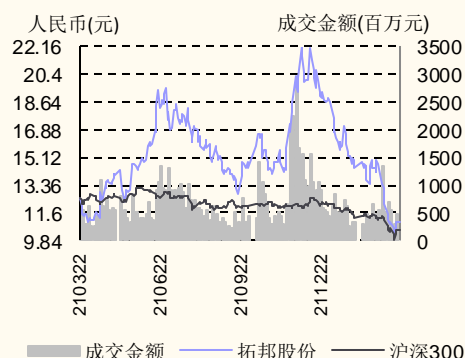
拓邦股份 (002139.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 11.01 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	12.57
已上市流通 A 股(亿股)	10.29
总市值(亿元)	138.39
年内股价最高最低(元)	22.17/10.14
沪深 300 指数	4259
深证成指	12380



相关报告

- 1.《加码锂电扩产，看好在新能源领域的新机遇-拓邦股份点评》，2021.12.31
- 2.《短期承压，中长期成长趋势不改-国金通信拓邦股份三季报业绩点评》，2021.10.28
- 3.《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
- 4.《三电一网万物联，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

全年营收超预期，智控器龙头长期成长无虞

公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5,560	7,767	10,355	14,001	18,635
营业收入增长率	35.65%	39.69%	33.32%	35.20%	33.10%
归母净利润(百万元)	534	565	861	1,120	1,511
归母净利润增长率	61.27%	5.89%	52.46%	30.05%	34.85%
摊薄每股收益(元)	0.470	0.449	0.685	0.891	1.202
每股经营性现金流净额	0.49	-0.33	0.73	0.75	1.07
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.40%	11.24%	14.94%	16.58%	18.55%
P/E	17.26	41.58	16.07	12.35	9.16
P/B	2.66	4.67	2.40	2.05	1.70

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 2022 年 3 月 21 日晚，公司发布 2021 年报，实现营业收入 77.67 亿元，同比增长 39.69%；实现归母净利润 5.65 亿元，同比增长 6.16%；扣非归母净利润 4.32 亿元，同比增长 13.28%，营收略超预期。

经营分析

- **全年营收超预期，多业务快速增长齐头并进。**公司 21 年全年营收增速创近三年新高。工具板块已进入多个头部客户供应体系，横向拓展除电动工具以外的园林工具等产品，市场份额稳步提升，已成为公司第一大业务，全年营收 29.94 亿元，同增 43.36%；家电板块积极突破大客户，并推出创新产品，全年营收 29.59 亿元，同增 37.36%；新能源业务全年营收 12.41 亿元，同增 38.86%，其中储能业务收入 8.81 亿元，绿色出行业务收入 3.6 亿元，主要受益于户用、便携式储能业务及新能源汽车充电桩等业务快速增长。客户结构持续优化，公司头部客户已突破 100 家，营收占比超 80%。
- **原材料短缺影响毛利，净利润短期承压。**受到上游原材料短缺及部分高价调货等影响，公司全年毛利率下滑 3.1PP，横向对比同业处于正常范围，除此之外，21 年公司实行组织变革，前端组建 40 多个 BU 组织，并仍持续加大研发投入，报告期内销售/管理/研发费用率分别上升 0.3PP/0.07PP/0.15PP，叠加报告期内公司投资净收益较去年减少 2.04 亿元，四季度增加减值及股权激励费用计提，报告期内公司归母净利润 5.65 亿元，同增 6.16%，略低于预期，我们认为随着上游原材料短缺缓解及公司规模效应扩大，净利润短期承压缓解，中长期成长趋势不改。
- **智控器赛道长期增长无虞，公司“四电一网”持续创新驱动业绩高增。**长期来看智控器行业专业化分工趋势加深，公司基于电机、电控、电池、电源及物联网平台技术持续创新驱动，积极向智控器 ODM/JDM 龙头华丽转身，拟拆分子公司研控上市持续专注主业，未来三年有望保持 30%复合增长。

盈利调整与投资建议

- 结合公司最新业绩及增加资产信用减值计提，我们调整公司 22-23 年盈利预测为 8.61 亿元 (-7%) / 11.2 亿元 (-14%)，预测 24 年营收为 186 亿元，归母净利润为 15.11 亿元，对应 PE 为 16/12/9 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 业务协同效应不及预期，人民币汇兑损失，子公司分拆进度不及预期。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	4,099	5,560	7,767	10,355	14,001	18,635
增长率		35.7%	39.7%	33.3%	35.2%	33.1%
主营业务成本	-3,198	-4,204	-6,115	-8,056	-10,964	-14,616
%销售收入	78.0%	75.6%	78.7%	77.8%	78.3%	78.4%
毛利	901	1,356	1,653	2,299	3,037	4,019
%销售收入	22.0%	24.4%	21.3%	22.2%	21.7%	21.6%
营业税金及附加	-28	-22	-29	-41	-56	-75
%销售收入	0.7%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-135	-133	-209	-280	-371	-485
%销售收入	3.3%	2.4%	2.7%	2.7%	2.7%	2.6%
管理费用	-143	-181	-258	-352	-462	-596
%销售收入	3.5%	3.3%	3.3%	3.4%	3.3%	3.2%
研发费用	-258	-314	-450	-611	-812	-1,062
%销售收入	6.3%	5.6%	5.8%	5.9%	5.8%	5.7%
息税前利润 (EBIT)	338	706	707	1,015	1,336	1,802
%销售收入	8.2%	12.7%	9.1%	9.8%	9.5%	9.7%
财务费用	-36	-177	-64	-58	-76	-85
%销售收入	0.9%	3.2%	0.8%	0.6%	0.5%	0.5%
资产减值损失	75	0	0	-51	-50	-52
公允价值变动收益	120	-106	86	0	0	0
投资收益	-2	259	55	100	100	100
%税前利润	n.a	41.3%	8.8%	9.9%	7.6%	5.7%
营业利润	392	628	624	1,006	1,309	1,764
营业利润率	9.6%	11.3%	8.0%	9.7%	9.4%	9.5%
营业外收支	1	-2	-3	0	0	0
税前利润	393	626	620	1,006	1,309	1,764
利润率	9.6%	11.3%	8.0%	9.7%	9.4%	9.5%
所得税	-53	-75	-48	-121	-157	-212
所得税率	13.4%	12.0%	7.8%	12.0%	12.0%	12.0%
净利润	341	551	572	885	1,152	1,553
少数股东损益	10	18	7	24	32	42
归属于母公司的净利润	331	534	565	861	1,120	1,511
净利率	8.1%	9.6%	7.3%	8.3%	8.0%	8.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	341	551	572	885	1,152	1,553
少数股东损益	10	18	7	24	32	42
非现金支出	30	146	215	115	128	141
非经营收益	-59	-78	-85	2	10	33
营运资金变动	-57	-60	-1,111	-85	-344	-377
经营活动现金净流	255	559	-409	916	946	1,350
资本开支	-405	-572	-847	-702	-600	-600
投资	65	-26	41	43	0	0
其他	7	216	58	100	100	100
投资活动现金净流	-334	-382	-748	-559	-500	-500
股权募资	0	44	1,342	0	0	0
债权募资	450	225	300	451	339	311
其他	-189	-101	-130	-206	-236	-259
筹资活动现金净流	261	169	1,512	245	103	52
现金净流量	182	346	354	602	549	902

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	816	1,219	1,768	2,351	2,869	3,733
应收款项	1,575	2,028	2,437	2,870	3,771	4,898
存货	513	1,115	2,184	2,097	2,824	3,724
其他流动资产	434	312	369	395	410	428
流动资产	3,338	4,675	6,758	7,712	9,873	12,783
%总资产	65.2%	68.7%	70.3%	68.6%	70.6%	73.2%
长期投资	83	96	113	113	113	113
固定资产	1,140	1,389	1,795	2,245	2,695	3,145
%总资产	22.3%	20.4%	18.7%	20.0%	19.3%	18.0%
无形资产	470	559	708	852	932	1,004
非流动资产	1,784	2,134	2,849	3,524	4,107	4,678
%总资产	34.8%	31.3%	29.7%	31.4%	29.4%	26.8%
资产总计	5,122	6,809	9,607	11,237	13,980	17,461
短期借款	173	402	457	906	1,245	1,556
应付款项	1,405	2,323	3,061	3,381	4,600	6,131
其他流动负债	191	309	416	476	605	795
流动负债	1,769	3,034	3,934	4,763	6,450	8,483
长期贷款	200	200	475	475	475	475
其他长期负债	517	26	81	122	152	173
负债	2,486	3,260	4,490	5,360	7,077	9,131
普通股股东权益	2,510	3,464	5,028	5,764	6,759	8,143
其中：股本	1,019	1,135	1,257	1,257	1,257	1,257
未分配利润	866	1,325	1,779	2,515	3,509	4,894
少数股东权益	125	85	89	113	145	187
负债股东权益合计	5,122	6,809	9,607	11,237	13,980	17,461

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.325	0.470	0.449	0.685	0.891	1.202
每股净资产	2.464	3.051	4.000	4.586	5.377	6.479
每股经营现金净流	0.250	0.493	-0.326	0.729	0.752	1.074
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	13.18%	15.40%	11.24%	14.94%	16.58%	18.55%
总资产收益率	6.46%	7.84%	5.88%	7.67%	8.01%	8.65%
投入资本收益率	8.32%	14.94%	10.73%	12.26%	13.59%	15.27%
增长率						
主营业务收入增长率	20.32%	35.65%	39.69%	33.32%	35.20%	33.10%
EBIT增长率	31.26%	109.17%	0.03%	43.63%	31.62%	34.89%
净利润增长率	48.90%	61.27%	5.89%	52.46%	30.05%	34.85%
总资产增长率	29.69%	32.94%	41.10%	16.96%	24.42%	24.90%
资产管理能力						
应收账款周转天数	100.9	100.0	91.4	90.0	88.0	86.0
存货周转天数	57.4	70.7	98.5	95.0	94.0	93.0
应付账款周转天数	93.2	109.7	91.4	90.0	90.0	90.0
固定资产周转天数	81.2	72.0	61.1	54.6	46.9	40.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-13.35%	-23.77%	-20.53%	-20.15%	-19.76%	-23.00%
EBIT利息保障倍数	9.3	4.0	11.1	17.6	17.5	21.2
资产负债率	48.55%	47.88%	46.74%	47.70%	50.62%	52.29%

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	8	10	12	49
增持	0	1	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.11	1.09	1.08	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。

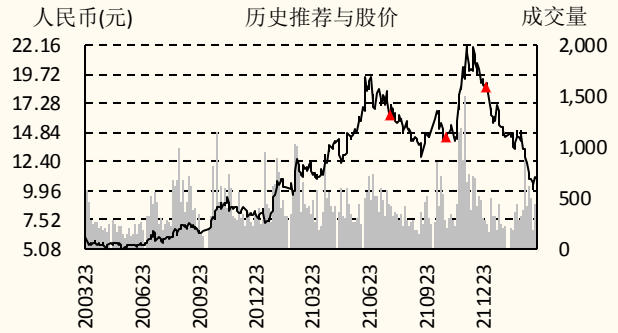
最终评分与平均投资建议对照：

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
3	2021-10-28	买入	14.09	N/A
4	2021-12-31	买入	18.90	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