

# 业绩好于预期，新能源业务 增长强劲

拓邦股份 (002139)

## 事件

公司发布 2022 年中报，上半年实现营收 42.28 亿元，同比增长 16.03%，归母净利润 2.47 亿元，同比下降 42.43%，扣非净利润 2.05 亿元，同比下降 35.99%。

## 简评

### 1、业绩环比改善，加回股权激励费用后同比小幅下降。

2022Q2，公司实现营收 23.60 亿元，同比增长 21.27%，环比增长 26.37%，归母净利润 1.52 亿元，同比下降 19.26%，环比增长 62.03%，扣非净利润 1.47 亿元，同比下降 11.68%，环比增长 153.45%。公司在 2021 年 10 月推出限制性股票激励计划，2022H1 股权激励费用同比增加 0.71 亿元，若加回股权激励费用，预计 2022Q2 归母净利润同比小幅下降。考虑到二季度国内疫情、供应链波动及宏观经济形势，公司营收仍实现 20% 以上增长实属不易，彰显公司作为行业龙头有较强的抗风险能力和发展韧性。公司 2022Q2 毛利率 19.13%，同比下降 5.31pp，主要是 2021Q2 尚未体现原材料涨价影响，毛利率基数较高，2022Q2 公司有部分高价库存消耗并进入成本，但环比来看二季度毛利率提升 0.12pp，反映原材料压力边际缓解，下半年毛利率有望进一步修复。

### 2、新能源业务增长强劲，成为公司第三成长曲线。

公司新能源业务 2022H1 实现营收 8.58 亿元，同比增长 61.23%，毛利率 16.75%，同比下降 7.07pp。公司新能源业务主要聚焦储能、绿色出行等领域，具备逆变器、电芯、电池管理系统、电池包、换电柜、PACK 等产品和完整的系统解决方案能力，依托多年的技术积累和稳定的品质保障，以定制化解决方案优势快速打开市场。低碳化的行业历史机遇叠加海外因战争、恶劣天气造成的能源紧张，2022 年 H1 海外市场对能源、户用储能的需求强劲，未来几年有望延续高增长的态势。

### 3、传统业务短期承压，长期发展趋势不改。

公司工具业务 2022H1 实现营收 16.07 亿元，同比增长 7.96%，增速放缓主要原因是 TTI 等客户去库存，毛利率 20.71%，同比下降 6.48pp。中长期来看，工具的应用场景在增加，欧美以外市场的渗透率也还有较大的提升空间，同时锂电化、无绳化率提升趋势不改，公司在该板块的市占率有望进一步提升。

公司家电业务 2022H1 实现营收 15.15 亿元，同比增长 12.10%，

维持

买入

阎贵成

yanguicheng@csc.com.cn

010-85159231

SAC 执证编号：S1440518040002

SFC 中央编号：BNS315

武超则

wuchaoze@csc.com.cn

010-85156318

SAC 执证编号：S1440513090003

SFC 中央编号：BEM208

刘永旭

liuyongxu@csc.com.cn

010-86451440

SAC 执证编号：S1440520070014

孟东晖

mengdonghui@csc.com.cn

010-86451611

SAC 执证编号：S1440521090001

发布日期：2022 年 07 月 26 日

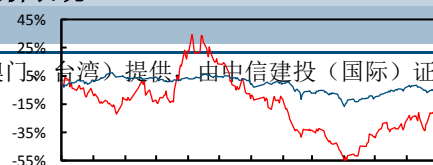
当前股价：12.01 元

## 主要数据

### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	1.44/3.59	55.81/43.9	-30.71/-23.02
12 月最高/最低价 (元)			23.38/7.25
总股本 (万股)			125,697.81
流通 A 股 (万股)			102,884.32
总市值 (亿元)			150.96
流通市值 (亿元)			123.56
近 3 月日均成交量 (万股)			3,951.22
主要股东			
武永强			16.68%

## 股价表现



毛利率 17.03%，同比下降 2.67pp。公司家电板块大客户开拓进展顺利并有新客户突破，客户数量增加及体量加大。创新的产品不断涌现，如商空、变频空调、厨房电器、洁净产品、服务机器人等增长迅猛，打开了家电板块的成长空间。

公司工业业务 2022H1 实现营收 1.35 亿元，同比下降 18.82%，主要是经济形势及疫情对工业自动化行业需求造成一定影响。公司聚焦重点行业、重点客户，在光伏等行业取得突破性进展，伺服产品同比小幅增长。公司智能解决方案业务 2022H1 实现营收 0.83 亿元，同比增长 5.04%。

#### 4、优化产能保障交付，海外营收增长强劲。

公司 2022H1 国外收入 26.59 亿元，同比增长 27.03%，毛利率 19.50%，同比下降 3.56pp，国内收入 15.69 亿元，同比增长 1.17%，毛利率 18.35%，同比下降 7.18pp。公司利用国内多地产能布局及海外工厂的优势，优化产能的调配，增加对紧缺物料的备货，最大程度保障了客户订单的及时交付。

#### 5、加回股权激励费用后费用率同比下降，汇兑收益贡献业绩。

2022H1，公司期间费用率 12.01%，同比提升 1.02pp，其中销售费用率 2.96%，同比提升 0.85pp，管理费用率 3.81%，同比提升 1.21pp，研发费用率 6.74%，同比提升 1.94pp，财务费用率 -1.50%，同比下降 2.98pp。公司上半年销售、管理、研发费用率提升主要是股权激励费用增加影响，若剔除后则期间费用率同比下降 0.66pp，规模效应显现。公司上半年财务费用 -0.64 亿元，2021H1 为 0.54 亿元，下降较多主要得益于美元兑人民币汇率上升产生较大汇兑收益，上半年达到 0.75 亿元，而去年同期产生汇兑损失 0.24 亿元。

**6、盈利预测与投资建议。**公司是电动工具、家电行业智能控制器龙头，将持续受益于终端智能化升级、行业竞争格局的“东升西落”。公司新能源业务发展提速，锂电池、逆变器为代表的核心产品保持高增，成为公司的第三成长曲线。我们预计公司 2022-2024 年营收分别为 94.66 亿元、123.20 亿元、157.02 亿元，归母净利润分别为 5.50 亿元、8.22 亿元、12.17 亿元，PE 29X、18X、12X，维持“买入”评级。

**7、风险提示：**疫情影响超预期；芯片紧缺涨价影响超预期；运输费用上涨影响超预期；智能控制器行业需求不及预期；新能源业务发展不及预期；国际博弈影响等。

## 分析师介绍

**阎贵成：**中信建投证券通信&计算机行业首席分析师，北京大学学士、硕士，专注于云计算、物联网、信息安全、信创与 5G 等领域研究。近 8 年中国移动工作经验，6 年多证券研究经验。系 2019-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名，2017-2018 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队核心成员。

**武超则：**中信建投证券研究所所长兼国际业务部负责人，董事总经理，TMT 行业首席分析师。新财富白金分析师，2013-2020 年连续八届新财富最佳分析师通信行业第一名；2014-2020 年连续七届水晶球最佳分析师通信行业第一名。专注于 5G、云计算、物联网等领域研究。中国证券业协会证券分析师、投资顾问与首席经济学家委员会委员。

**刘永旭：**通信行业分析师，南开大学学士、硕士，曾从事军工行业研究工作，2020 年加入中信建投通信团队，主要研究云计算 IDC、工业互联网、通信新能源、卫星应用、专网通信等方向。2020-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队成员。

**孟东晖：**通信行业分析师，清华大学工学博士、工学学士、经济学学士，加州大学伯克利分校访问学者，2019 年加入中信建投通信团队，主要研究物联网、车联网等。2019-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队成员。

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,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证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层  
 电话:(8610) 8513-0588  
 联系人:李祉瑶  
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室  
 电话:(8621) 6882-1600  
 联系人:翁起帆  
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层  
 电话:(86755) 8252-1369  
 联系人:曹莹  
 邮箱:caoying@csc.com.cn

### 中信建投(国际)

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话:(852) 3465-5600  
 联系人:刘泓麟  
 邮箱:charleneliu@csci.hk