

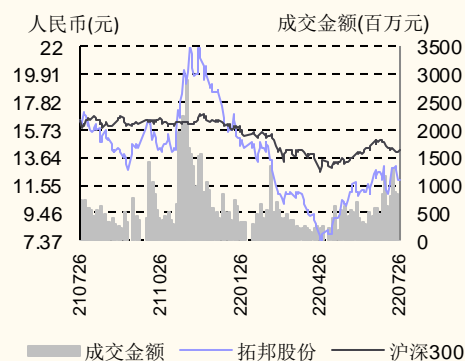
拓邦股份 (002139.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 12.01 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	12.71
已上市流通 A 股(亿股)	10.42
总市值(亿元)	152.65
年内股价最高最低(元)	22.02/7.37
沪深 300 指数	4246
深证成指	12409



相关报告

- 1.《全年营收超预期, 智控器龙头长期成长无虞-国金通信-拓邦股份-...》, 2022.3.22
- 2.《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
- 3.《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
- 4.《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

金晶

联系人
jinjing@gjzq.com.cn

罗露

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

盈利拐点已现, 新能源业务实现快速增长

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	9,489	11,669	14,550
营业收入增长率	35.65%	39.69%	22.17%	22.97%	24.69%
归母净利润(百万元)	532	565	596	829	1,145
归母净利润增长率	62.75%	6.16%	5.42%	39.14%	38.11%
摊薄每股收益(元)	0.469	0.449	0.469	0.652	0.900
每股经营性现金流净额	0.57	-0.18	0.79	0.77	1.04
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.39%	11.24%	10.58%	13.53%	16.80%
P/E	17.30	41.58	25.63	18.42	13.34
P/B	2.66	4.67	2.71	2.49	2.24

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 2022年7月26日晚, 公司发布2022年上半年报, 实现营业收入42.28亿元, 同比增长16.03%; 实现归母净利润2.47亿元, 同比下降42.43%; 扣非归母净利润2.05亿元, 同比下降35.99%, 业绩略低于预期。

经营分析

- 上半年营收实现小幅增长, 储能业务增速亮眼。上半年在受到多地疫情反复影响下, 公司营收小幅增长, 同增16.03%, Q2收入环比增长26.37%, 同比增长21.27%, 较Q1边际向好; 22H1公司工具板块实现收入16.07亿元, 受欧美经济景气度影响, 增速放缓, 同增7.96%; 家电板块大客户开拓进展顺利并有新客户突破, 创新产品不断涌现, 如变频空调、服务机器人等增长迅猛, 22H1实现收入15.15亿元, 同增12.1%; 新能源业务实现营收8.58亿元, 同增61.23%, 业务占比提升至20.3%, 其中海外市场受多重因素影响对能源、户用储能的需求强劲, 未来三年有望延续高增长态势。
- 盈利拐点已现, 看好下半年毛利边际改善。21Q3以来上游重要原材料短缺成本上涨, 22H1逐步企稳, 公司仍有部分高价库存于Q2消耗进入成本, 22H1公司综合毛利率19.08%, 同比下降5.04PP, Q2毛利率19.13%, 环比上升0.12PP, 预计下半年随着上游原材料紧张缓解, 毛利率有持续上行空间, Q2净利率6.52%, 环比上升1.47PP, 公司规模扩大降本增效持续推进。费用端来看, 报告期内股权激励费用同比增加7100万元, 研发方面持续加大投入, 研发费率同比增长1.94PP, 罗马尼亚、墨西哥等海外基地仍处于投入前期, 销售费率同比增长0.85PP, 公司当前海外业务占比已超60%, 随着未来海外基地逐步投产, 公司全球多区域化能力有望持续提升。
- 智控器赛道长期增长无虞, 公司“四电一网”创新驱动业绩稳增。长期来看智控器行业专业化分工趋势加深, 公司基于四电一网技术持续创新驱动, 积极向智控器ODMJDM龙头华丽转身, 未来三年有望保持20%以上增长。

盈利调整与投资建议

- 结合公司最新业绩, 我们调整公司22-24年盈利预测为5.96亿元(-30%) / 8.29亿元(-26%) / 11.45亿元(-24%), 对应PE为26/18/13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, 毛利率改善不及预期。

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	9,489	11,669	14,550
增长率		35.7%	39.7%	22.2%	23.0%	24.7%
主营业务成本	-3,198	-4,204	-6,115	-7,548	-9,169	-11,295
%销售收入	78.0%	75.6%	78.7%	79.5%	78.6%	77.6%
毛利	901	1,356	1,653	1,941	2,500	3,254
%销售收入	22.0%	24.4%	21.3%	20.5%	21.4%	22.4%
营业税金及附加	-28	-22	-29	-38	-47	-58
%销售收入	0.7%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-135	-133	-209	-285	-350	-436
%销售收入	3.3%	2.4%	2.7%	3.0%	3.0%	3.0%
管理费用	-145	-184	-258	-380	-467	-582
%销售收入	3.5%	3.3%	3.3%	4.0%	4.0%	4.0%
研发费用	-263	-318	-450	-617	-735	-873
%销售收入	6.4%	5.7%	5.8%	6.5%	6.3%	6.0%
息税前利润 (EBIT)	331	700	707	622	901	1,305
%销售收入	8.1%	12.6%	9.1%	6.6%	7.7%	9.0%
财务费用	-36	-177	-64	66	7	-47
%销售收入	0.9%	3.2%	0.8%	-0.7%	-0.1%	0.3%
资产减值损失	-75	-89	-186	-109	-74	-77
公允价值变动收益	120	-106	86	50	50	50
投资收益	-2	259	55	30	30	30
%税前利润	n.a	41.7%	8.8%	4.6%	3.3%	2.4%
营业利润	385	621	624	658	914	1,260
营业利润率	9.4%	11.2%	8.0%	6.9%	7.8%	8.7%
营业外收支	1	-2	-3	0	0	0
税前利润	386	619	620	658	914	1,260
利润率	9.4%	11.1%	8.0%	6.9%	7.8%	8.7%
所得税	-53	-73	-48	-53	-73	-101
所得税率	13.6%	11.8%	7.8%	8.0%	8.0%	8.0%
净利润	334	547	572	606	841	1,160
少数股东损益	7	14	7	10	12	15
归属于母公司的净利润	327	532	565	596	829	1,145
净利率	8.0%	9.6%	7.3%	6.3%	7.1%	7.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	341	551	572	606	841	1,160
少数股东损益	7	14	7	10	12	15
非现金支出	180	235	400	295	309	349
非经营收益	-59	-78	-85	-18	8	16
营运资金变动	-57	-60	-1,111	107	-188	-220
经营活动现金净流	404	648	-225	989	970	1,305
资本开支	-405	-572	-847	-692	-580	-480
投资	65	-26	41	-100	0	0
其他	7	216	58	30	30	30
投资活动现金净流	-334	-382	-748	-762	-550	-450
股权募资	0	44	1,342	243	0	0
债权募资	450	225	300	280	-32	231
其他	-178	-65	-99	-314	-419	-554
筹资活动现金净流	272	205	1,543	209	-451	-323
现金净流量	332	435	539	436	-32	533

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	2,185	2,123	2,617
应收款项	1,575	2,028	2,437	2,606	3,115	3,756
存货	513	1,115	2,184	1,925	2,291	2,806
其他流动资产	434	315	369	442	501	562
流动资产	3,338	4,677	6,758	7,158	8,029	9,741
%总资产	65.6%	69.0%	70.3%	67.6%	67.7%	70.4%
长期投资	83	96	113	143	143	143
固定资产	1,140	1,389	1,795	1,967	2,249	2,403
%总资产	22.4%	20.5%	18.7%	18.6%	19.0%	17.4%
无形资产	438	523	708	818	888	952
非流动资产	1,751	2,098	2,849	3,432	3,837	4,105
%总资产	34.4%	31.0%	29.7%	32.4%	32.3%	29.6%
资产总计	5,089	6,775	9,607	10,590	11,865	13,845
短期借款	173	402	457	752	719	951
应付款项	1,405	2,323	3,061	3,148	3,849	4,761
其他流动负债	191	309	416	408	476	588
流动负债	1,769	3,034	3,934	4,308	5,044	6,300
长期贷款	200	200	475	475	475	475
其他长期负债	517	26	81	81	111	132
负债	2,486	3,260	4,490	4,864	5,629	6,907
普通股股东权益	2,493	3,457	5,028	5,628	6,125	6,812
其中：股本	1,019	1,135	1,257	1,257	1,257	1,257
未分配利润	849	1,306	1,779	2,137	2,634	3,321
少数股东权益	110	57	89	99	111	126
负债股东权益合计	5,089	6,775	9,607	10,590	11,865	13,845

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.321	0.469	0.449	0.469	0.652	0.900
每股净资产	2.447	3.045	4.000	4.428	4.819	5.360
每股经营现金净流	0.397	0.571	-0.179	0.787	0.771	1.038
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.190	0.264	0.364
回报率						
净资产收益率	13.12%	15.39%	11.24%	10.58%	13.53%	16.80%
总资产收益率	6.42%	7.86%	5.88%	5.62%	6.98%	8.27%
投入资本收益率	8.20%	14.95%	10.73%	8.23%	11.16%	14.35%
增长率						
主营业务收入增长率	20.32%	35.65%	39.69%	22.17%	22.97%	24.69%
EBIT增长率	43.79%	111.61%	0.98%	-11.96%	44.84%	44.80%
净利润增长率	57.83%	62.75%	6.16%	5.42%	39.14%	38.11%
总资产增长率	29.78%	33.11%	41.81%	10.24%	12.04%	16.69%
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	68.1	62.7	52.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-13.51%	-24.00%	-20.53%	-21.36%	-19.93%	-22.43%
EBIT利息保障倍数	9.1	4.0	11.1	-9.5	-135.0	27.7
资产负债率	48.86%	48.12%	46.74%	45.93%	47.44%	49.89%

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	1	3	4	9	37
增持	0	0	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.20	1.10	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
5	2022-03-22	买入	11.01	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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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，而不应对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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。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；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

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