

## 公司研究

## 22Q2 业绩显著改善，新能源业务持续增长

## ——拓邦股份（002139.SZ）2022年半年报点评

## 要点

**事件：**拓邦股份发布 2022 年半年报，2022 年上半年公司实现营业收入 42.28 亿元，同比增长 16.02%；实现归母净利润 2.47 亿元，同比下滑 42.43%。

## 点评：

**22Q2 单季业绩显著改善，全年业绩可期：**22Q2 单季公司收入环比增长 26%，扣非归母净利润环比增长 155%，改善明显。2022 年上半年，公司为保障交付安全，储备了一定的库存，部份高价库存在二季度消耗并进入成本。同时，上半年计提股权激励费用同比增加约 7100 万元。扣除股权激励费用，三项费用同比增加约 1.5 亿元，主要原因是公司业务处于快速发展期，新项目研发投入增加，以及公司海外基地尚在前期投入阶段，销售费用同比增加。我们认为，22Q2 单季业绩已体现明显的改善，2022 年下半年相关不利因素有望消除，全年业绩有望实现较高增长。

**新能源板块收入增长 61%，高增长态势有望延续：**2022 年上半年新能源板块实现销售收入 8.58 亿，同比增长 61.23%，高于公司整体增速。公司新能源业务产品线丰富、产品形态多元，在新能源领域具备逆变器、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。叠加海外能源紧张的因素，带动 2022 年上半年海外市场对能源、户用储能的需求较大。我们认为，该业务未来几年有望延续高增长的态势。

**工具/家电提供持续增长动力。**工具板块 22H1 实现销售收入 16.07 亿，同比增长 7.96%。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，公司在该板块的市占率有望进一步提升。家电板块 22H1 实现销售收入 15.15 亿，同比增长 12.1%。主要原因是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。我们认为，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。

**盈利预测、估值与评级：**公司 2022 年受高价库存以及三费增加的影响，给该公司业绩带来一定压力。我们下调公司 2022 年的归母净利润预测为 6.14 亿元，较前次下调幅度为 12%，维持公司 2023-2024 年归母净利润为 8.78/10.85 亿元的预测，对应 PE27/19/15X。我们看好新能源业务打开公司的长期成长空间，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。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	5,560	7,767	9,716	11,807	14,487
营业收入增长率	35.65%	39.69%	25.09%	21.52%	22.70%
归母净利润（百万元）	534	565	614	878	1,085
归母净利润增长率	63.16%	5.89%	8.67%	43.02%	23.59%
EPS（元）	0.47	0.45	0.48	0.69	0.85
ROE（归属母公司）（摊薄）	15.40%	11.24%	11.00%	13.81%	14.86%
P/E	28	29	27	19	15
P/B	4.3	3.3	3.0	2.6	2.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-07-27

注：2020 年股本为 11.35 亿，2021 年股本为 12.57 亿，2022 年股本为 12.71 亿

## 买入（维持）

当前价：13.21 元

## 作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebscn.com

分析师：石崎良

执业证书编号：S0930518070005

021-52523856

shiqi@ebscn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	12.71
总市值(亿元):	167.90
一年最低/最高(元):	7.20/23.22
近 3 月换手率:	197.16%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	10.50	69.56	-8.06
绝对	4.59	78.51	-18.76

资料来源：Wind

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	5,560	7,767	9,716	11,807	14,487
营业成本	4,204	6,115	7,959	9,509	11,633
折旧和摊销	131	172	199	211	223
税金及附加	22	29	49	35	43
销售费用	133	209	253	260	319
管理费用	181	258	311	366	464
研发费用	314	450	563	684	839
财务费用	177	64	5	-4	4
投资收益	259	55	0	0	0
营业利润	628	624	745	1,042	1,274
利润总额	626	620	746	1,043	1,275
所得税	75	48	82	115	140
净利润	551	572	664	928	1,135
少数股东损益	18	7	50	50	50
归属母公司净利润	534	565	614	878	1,085
EPS(元)	0.47	0.45	0.48	0.69	0.85

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	648	-225	2,080	845	1,015
净利润	534	565	614	878	1,085
折旧摊销	131	172	199	211	223
净营运资金增加	207	922	-1,018	499	615
其他	-223	-1,883	2,284	-743	-908
投资活动产生现金流	-382	-748	-233	-350	-400
净资本支出	-572	-847	-234	-350	-400
长期投资变化	7	26	0	0	0
其他资产变化	184	73	1	0	0
融资活动现金流	205	1,543	-477	-96	-143
股本变化	116	122	14	0	0
债务净变化	-251	330	-410	0	0
无息负债变化	1,024	900	817	822	1,119
净现金流	435	539	1,370	399	472

## 主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	24.4%	21.3%	18.1%	19.5%	19.7%
EBITDA 率	17.8%	13.3%	8.7%	10.7%	10.4%
EBIT 率	15.1%	10.7%	6.7%	8.9%	8.9%
税前净利润率	11.3%	8.0%	7.7%	8.8%	8.8%
归母净利润率	9.6%	7.3%	6.3%	7.4%	7.5%
ROA	8.1%	6.0%	6.3%	7.6%	7.9%
ROE (摊薄)	15.4%	11.2%	11.0%	13.8%	14.9%
经营性 ROIC	23.4%	16.2%	15.4%	21.3%	22.2%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	48%	47%	46%	47%	48%
流动比率	1.54	1.72	1.78	1.79	1.78
速动比率	1.17	1.16	1.23	1.24	1.22
归母权益/有息债务	5.75	5.39	10.67	12.16	13.97
有形资产/有息债务	10.29	9.44	18.71	21.60	25.30

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	6,809	9,607	10,616	12,266	14,381
货币资金	1,219	1,768	3,137	3,536	4,008
交易性金融资产	226	215	215	215	215
应收账款	1,701	2,188	1,414	1,718	2,108
应收票据	39	162	8	9	12
其他应收款 (合计)	41	50	97	118	145
存货	1,115	2,184	2,388	2,853	3,490
其他流动资产	315	150	442	756	1,158
流动资产合计	4,675	6,758	7,733	9,244	11,182
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	7	26	26	26	26
固定资产	1,097	1,300	1,309	1,304	1,287
在建工程	292	495	476	462	452
无形资产	310	436	526	664	849
商誉	109	111	111	111	111
其他非流动资产	35	130	130	130	130
非流动资产合计	2,134	2,849	2,883	3,022	3,199
总负债	3,260	4,490	4,898	5,720	6,839
短期借款	402	410	0	0	0
应付账款	1,550	1,511	2,865	3,423	4,188
应付票据	716	1,231	796	951	1,163
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	0	107	107	107	107
流动负债合计	3,034	3,934	4,342	5,164	6,283
长期借款	200	475	475	475	475
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	15	55	55	55	55
非流动负债合计	226	556	556	556	556
股东权益	3,549	5,117	5,718	6,546	7,542
股本	1,135	1,257	1,271	1,271	1,271
公积金	1,108	2,326	2,374	2,462	2,570
未分配利润	1,325	1,779	2,269	2,960	3,797
归属母公司权益	3,464	5,028	5,579	6,358	7,304
少数股东权益	85	89	139	189	239

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	2.39%	2.69%	2.60%	2.20%	2.20%
管理费用率	3.26%	3.33%	3.20%	3.10%	3.20%
财务费用率	3.18%	0.82%	0.05%	-0.03%	0.03%
研发费用率	5.64%	5.79%	5.79%	5.79%	5.79%
所得税率	12%	8%	11%	11%	11%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.05	0.05	0.08	0.11	0.13
每股经营现金流	0.57	-0.18	1.64	0.67	0.80
每股净资产	3.05	4.00	4.39	5.00	5.75
每股销售收入	4.90	6.18	7.64	9.29	11.40

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	28	29	27	19	15
PB	4.3	3.3	3.0	2.6	2.3
EV/EBITDA	15.2	16.3	17.8	11.9	9.8
股息率	0.4%	0.4%	0.6%	0.8%	1.0%

## 行业及公司评级体系

评级	说明
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。
<b>基准指数说明：</b> 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的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。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(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

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

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