

拓邦股份 (002139)

2022Q3 季报点评：三季报符合预期，新能源业务持续高增

买入（首次）

2022 年 10 月 28 日

证券分析师 马天翼

执业证书：S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

研究助理 金晶

执业证书：S0600122090062

jinj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	7,767	9,188	11,191	14,093
同比	40%	18%	22%	26%
归属母公司净利润（百万元）	565	619	842	1,218
同比	6%	10%	36%	45%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.44	0.49	0.66	0.96
P/E（现价&最新股本摊薄）	24.81	22.65	16.66	11.51

#成本下降 #出口导向 #新产品、新技术、新客户

事件：公司发布 2022 前三季度业绩报告

■ **三季度业绩符合预期，毛利率有望改善：**公司 2022 年前三季度营收 65 亿元，yoy+16.3%，归母净利润 4.6 亿元，yoy-18.9%，扣非归母净利润 3.7 亿元，yoy-18.3%；其中三季度单季营收 23.1 亿元，yoy+16.8%，归母净利润 2.1 亿元，yoy+54.6%，业绩基本符合预期。公司通过加大对应收账款的回收力度，前三季度经营活动现金流量净额 6.34 亿元，同比增加 463%，较同期改善明显。由于部分半导体价格仍在高位且前期高价原材料在报告期进入成本，公司前三季度毛利率为 18.9%，同比下降 4pct，未来随着前期高价原材料库存减少及部分原材料价格趋于稳定，整体毛利率有望恢复至历史同期水平。

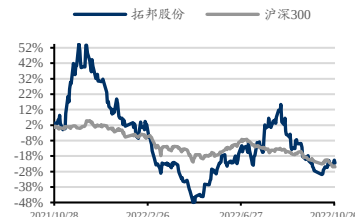
■ **新能源业务快速增长，全年有望保持：**公司新能源业务产品线丰富、产品形态多元，在新能源领域具备逆变器、电芯、电池管理系统、电池包、换电柜、PACK 等产品和完整的系统解决方案能力，受益于海外市场能源紧缺，对能源、户储需求快速增长，公司新能源业务应用场景不断拓展，报告期实现 60%+的收入增速，四季度宁辉锂电有望投产，产能逐渐爬坡，公司新能源业务预计全年有望保持高增长。

■ **看好智能控制器赛道长期增长，公司“四电一网”持续创新驱动业绩高增：**公司基于电机、电控、电池、电源及物联网平台“四电一网”技术持续创新驱动，充分把握智能控制器赛道专业化分工趋势加深、东升西落红利，积极向智控器 ODM/JDM 龙头华丽转身，未来随着罗马尼亚、墨西哥、越南等多地新增产能投产，公司有望加快推进国际化布局，降本增效，贴近客户实现敏捷交付。

■ **盈利预测与投资评级：**我们看好公司新能源业务快速增长以及上游原材料价格企稳带来的毛利率改善。我们预测公司 2022-2024 年的归母净利润为 6.19/8.42/12.18 亿元，当前市值对应 PE 分别为 23/17/12 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

■ **风险提示：**产品价格波动的风险；毛利率波动风险；疫情影响经营活动风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	11.03
一年最低/最高价	7.25/23.38
市净率(倍)	2.51
流通 A 股市值(百万元)	11,489.87
总市值(百万元)	14,019.43

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.39
资产负债率(% ,LF)	46.19
总股本(百万股)	1,271.03
流通 A 股(百万股)	1,041.69

相关研究

拓邦股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	6,758	7,010	9,468	10,752	营业总收入	7,767	9,188	11,191	14,093
货币资金及交易性金融资产	1,983	2,010	3,554	3,443	营业成本(含金融类)	6,115	7,415	8,873	10,992
经营性应收款项	2,428	2,673	3,303	4,077	税金及附加	29	37	45	56
存货	2,184	2,061	2,226	2,835	销售费用	209	248	280	324
合同资产	0	0	0	0	管理费用	258	368	425	507
其他流动资产	163	265	385	397	研发费用	450	597	705	874
非流动资产	2,849	3,377	3,551	3,616	财务费用	64	-172	-65	19
长期股权投资	26	24	24	24	加:其他收益	26	32	34	42
固定资产及使用权资产	1,358	1,904	2,171	2,270	投资净收益	55	28	28	28
在建工程	495	238	135	94	公允价值变动	86	50	50	50
无形资产	436	586	586	586	减值损失	-186	-130	-120	-110
商誉	111	111	111	111	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	95	95	104	112	营业利润	624	676	919	1,330
其他非流动资产	328	420	420	420	营业外净收支	-3	0	0	0
资产总计	9,607	10,387	13,019	14,368	利润总额	620	676	919	1,330
流动负债	3,934	4,022	5,763	5,861	减:所得税	48	54	74	106
短期借款及一年内到期的非流动负债	457	657	657	657	净利润	572	622	846	1,224
经营性应付款项	2,743	2,599	4,258	4,217	减:少数股东损益	7	3	4	6
合同负债	93	89	89	110	归属母公司净利润	565	619	842	1,218
其他流动负债	641	676	759	877	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.44	0.49	0.66	0.96
非流动负债	556	699	694	691	EBIT	547	606	946	1,432
长期借款	475	625	625	625	EBITDA	762	878	1,244	1,738
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	21.28	19.30	20.71	22.00
租赁负债	40	34	29	25	归母净利率(%)	7.27	6.74	7.52	8.64
其他非流动负债	41	41	41	41	收入增长率(%)	39.69	18.30	21.79	25.94
负债合计	4,490	4,721	6,457	6,552	归母净利润增长率(%)	6.16	9.58	35.96	44.67
归属母公司股东权益	5,028	5,574	6,466	7,714					
少数股东权益	89	92	96	102					
所有者权益合计	5,117	5,666	6,562	7,816					
负债和股东权益	9,607	10,387	13,019	14,368					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-225	526	2,014	277	每股净资产(元)	4.00	4.39	5.09	6.07
投资活动现金流	-748	-852	-514	-413	最新发行在外股份(百万股)	1,271	1,271	1,271	1,271
筹资活动现金流	1,543	165	-56	-55	ROIC(%)	9.89	8.53	11.72	15.50
现金净增加额	539	-102	1,494	-161	ROE-摊薄(%)	11.24	11.11	13.02	15.79
折旧和摊销	215	272	298	307	资产负债率(%)	46.74	45.45	49.60	45.60
资本开支	-847	-714	-450	-350	P/E (现价&最新股本摊薄)	24.81	22.65	16.66	11.51
营运资本变动	-1,111	-466	777	-1,337	P/B (现价)	2.76	2.51	2.17	1.82

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： <http://www.dwzq.com.cn>