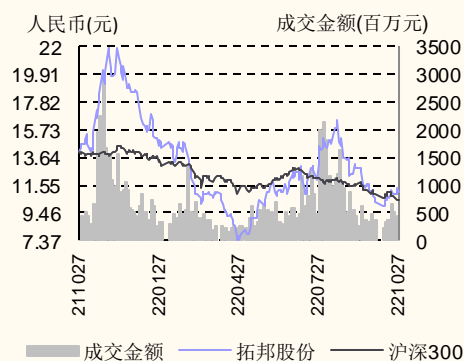


市场价格 (人民币): 11.03 元

盈利边际改善, 静待毛利回升

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)	140.19
年内股价最高最低(元)	22.02/7.37
沪深 300 指数	3631
深证成指	10750



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	8,941	11,293	14,660
营业收入增长率	35.65%	39.69%	15.12%	26.30%	29.81%
归母净利润(百万元)	532	565	608	806	1,136
归母净利润增长率	62.75%	6.16%	7.63%	32.61%	40.83%
摊薄每股收益(元)	0.469	0.449	0.478	0.634	0.893
每股经营性现金流净额	0.57	-0.18	0.89	0.70	0.93
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.39%	11.24%	10.79%	13.18%	16.70%
P/E	17.30	41.58	23.06	17.39	12.35
P/B	2.66	4.67	2.49	2.29	2.06

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 10月27日晚, 公司发布2022年三季报。报告期内实现营业收入65.35亿元, 同比增长16.31%; 实现归母净利润4.59亿元, 同比下降18.87%; 扣非归母净利润3.68亿元, 同比下降18.26%, 业绩符合预期。

经营分析

- **营收稳步提升, 储能业务维持高增。**报告期内下游需求增速放缓, 公司整体业务维持16.31%的稳步增长。其中家电和工具领域有小幅提升, 新能源维持60%+的高增。未来海外市场受能源危机影响, 对储能需求强劲, 新能源板块有望延续高速增长。前三季度公司加大研发投入力度, 并支付股权激励费用, 期间费用达8.72亿元, 同比增加55%。公司加强账款回收力度, 经营活动现金流量净额较中期增加5.6亿元。
- **汇兑收益改善边际盈利, 静待毛利回升。**公司推进海外布局, 墨西哥基地已初步投产, 同时受益于美元升值带来的海外市场汇兑收益, 公司第三季度财务费用同比减少1.14亿元, 实现单季归母净利润2.12亿元, 同比增加54.6%。上游主要原材料IC芯片价格于2Q22见顶, 但由于大客户进入以及高价物料尚未出清, 公司Q3毛利率18.45%, 环比下降0.68PP, 同比下降4.01PP。我们认为, 随着库存高价物料出清, 以及半导体价格回落, 公司毛利有望在Q4触底回升。
- **外部环境逐步改善, 公司海外投产驱动业绩长期增长。**随着未来海外基地逐步投产, 公司多区域化能力有望进一步提升全球市场份额。同时伴随下游需求回升, 公司基于四电一网产品持续开拓客户, 工具和家电板块迎来放量, 新能源板块维持高增, 整体收入有望保持20%以上增长。

盈利调整与投资建议

- 结合公司最新业绩, 我们预计公司22-24年营收89.4(-5.8%)/112.9/146.6亿元, 归母净利润为6.1/8.1/11.4亿元, 对应PE为23/17/12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。

相关报告

1. 《盈利拐点已现, 新能源业务实现快速增长-国金通信-拓邦股份-2...》, 2022.7.27
2. 《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
3. 《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
4. 《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

罗露

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

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	8,941	11,293	14,660
增长率		35.7%	39.7%	15.1%	26.3%	29.8%
主营业务成本	-3,198	-4,204	-6,115	-7,176	-8,930	-11,445
%销售收入	78.0%	75.6%	78.7%	80.3%	79.1%	78.1%
毛利	901	1,356	1,653	1,765	2,363	3,215
%销售收入	22.0%	24.4%	21.3%	19.7%	20.9%	21.9%
营业税金及附加	-28	-22	-29	-36	-45	-59
%销售收入	0.7%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-135	-133	-209	-268	-339	-440
%销售收入	3.3%	2.4%	2.7%	3.0%	3.0%	3.0%
管理费用	-145	-184	-258	-358	-452	-586
%销售收入	3.5%	3.3%	3.3%	4.0%	4.0%	4.0%
研发费用	-263	-318	-450	-581	-711	-880
%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	522	816	1,251
%销售收入	8.1%	12.6%	9.1%	5.8%	7.2%	8.5%
财务费用	-36	-177	-64	173	68	5
%销售收入	0.9%	3.2%	0.8%	-1.9%	-0.6%	0.0%
资产减值损失	-75	-89	-186	-103	-74	-85
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%	4.5%	3.4%	2.4%
营业利润	385	621	624	672	890	1,251
营业利润率	9.4%	11.2%	8.0%	7.5%	7.9%	8.5%
营业外收支	1	-2	-3	0	0	0
税前利润	386	619	620	672	890	1,251
利润率	9.4%	11.1%	8.0%	7.5%	7.9%	8.5%
所得税	-53	-73	-48	-54	-71	-100
所得税率	13.6%	11.8%	7.8%	8.0%	8.0%	8.0%
净利润	334	547	572	618	818	1,151
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	608	806	1,136
净利率	8.0%	9.6%	7.3%	6.8%	7.1%	7.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	341	551	572	618	818	1,151
少数股东损益	7	14	7	10	12	15
非现金支出	180	235	400	289	310	357
非经营收益	-59	-78	-85	-27	-5	14
营运资金变动	-57	-60	-1,111	247	-235	-340
经营活动现金净流	404	648	-225	1,127	888	1,181
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	26	81	440
其他	-178	-65	-99	-310	-398	-548
筹资活动现金净流	272	205	1,543	-41	-316	-108
现金净流量	332	435	539	325	22	624

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	2,073	2,064	2,649
应收款项	1,575	2,028	2,437	2,475	3,028	3,780
存货	513	1,115	2,184	1,830	2,231	2,843
其他流动资产	434	315	369	442	501	562
流动资产	3,338	4,677	6,758	6,821	7,823	9,835
%总资产	65.6%	69.0%	70.3%	66.5%	67.1%	70.6%
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%	19.2%	19.3%	17.2%
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%	33.5%	32.9%	29.4%
资产总计	5,089	6,775	9,607	10,253	11,660	13,940
短期借款	173	402	457	498	579	1,019
应付款项	1,405	2,323	3,061	3,056	3,790	4,798
其他流动负债	191	309	416	408	476	588
流动负债	1,769	3,034	3,934	3,962	4,844	6,406
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	4,518	5,430	7,013
普通股股东权益	2,493	3,457	5,028	5,636	6,120	6,801
其中：股本	1,019	1,135	1,257	1,271	1,271	1,271
未分配利润	849	1,306	1,779	2,144	2,628	3,309
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	10,253	11,660	13,940

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.321	0.469	0.449	0.478	0.634	0.893
每股净资产	2.447	3.045	4.000	4.434	4.815	5.351
每股经营现金净流	0.397	0.571	-0.179	0.887	0.699	0.930
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.191	0.254	0.357
回报率						
净资产收益率	13.12%	15.39%	11.24%	10.79%	13.18%	16.70%
总资产收益率	6.42%	7.86%	5.88%	5.93%	6.92%	8.15%
投入资本收益率	8.20%	14.95%	10.73%	7.17%	10.31%	13.66%
增长率						
主营业务收入增长率	20.32%	35.65%	39.69%	15.12%	26.30%	29.81%
EBIT增长率	43.79%	111.61%	0.98%	-26.05%	56.19%	53.26%
净利润增长率	57.83%	62.75%	6.16%	7.63%	32.61%	40.83%
总资产增长率	29.78%	33.11%	41.81%	6.72%	13.73%	19.55%
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	72.3	64.8	52.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-13.51%	-24.00%	-20.53%	-23.80%	-21.27%	-21.94%
EBIT利息保障倍数	9.1	4.0	11.1	-3.0	-12.0	-254.5
资产负债率	48.86%	48.12%	46.74%	44.07%	46.57%	50.31%

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	1	7	13	25
增持	0	0	0	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.13	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
6	2022-07-27	买入	12.01	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