

TOPBAND (002139)

2022 annual earnings QuickTake: performance meets expectations, and the new energy business is growing rapidly

Buy (Maintain)

15 March 2023

Research Analyst
Ruibin Chen

(852) 3982 3212

chenrobin@dwzq.com.hk

Forecast & Valuation	2021A	2022E	2023E	2024E
Revenue (RMB mn)	7,767	8,877	11,114	14,767
Growth (YoY %)	40%	14%	25%	33%
Net profit (RMB mn)	565	586	879	1,390
Growth (YoY %)	6%	4%	50%	58%
Diluted EPS (RMB)	0.45	0.46	0.69	1.10
P/E (X)	27.08	26.12	17.41	11.00

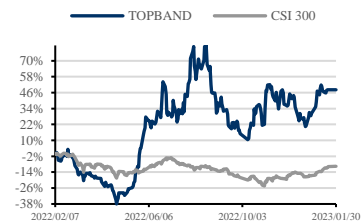
Key words: # Second Curve # New Product, technology, customers

Earnings in line with expectations

Investment Thesis

- 2022 annual earnings QuickTake: performance meets expectations, and the new energy business is growing rapidly.** In 2022, the company's revenue was RMB8.9bn (+14.3% YoY); the net profit was 586 million yuan (+3.7% YoY). The home appliance and tool sectors, as the company's basic businesses, achieved a slight growth in 2022. The new energy sector, as the company's third growth curve, achieved rapid growth in 2022 by focusing on advantageous products and high-growth areas.
- The demand for home appliances and tools is recovering, and the company continues to innovate products to attract new customers.** The smartification of home appliances and the cordless, brushless, and lithium-ion of power tools bring continuous innovation to basic products in the racetrack. The home appliance and tool sectors are expected to maintain a growth rate of 15%+ in 2023.
- New energy business is growing rapidly, with a growth rate of 50%+ in 2023.** The demand for overseas household energy storage and portable energy storage continues to increase and the CAGR from 2021 to 2026 is 130%/50%+. The company has formed a "battery + BMS + battery pack" technical solution based on long-term technology reserves. Household energy storage products are mainly sold to Europe and North America. Portable inverter products are bundled with Huabao New Energy and continue to break through to new customers. In the future, it is expected to continuously expand to integrated products.
- Earnings Forecast & Rating:** We revise the company's 2022-2024 net profit from RMB0.6/0.87/1.40bn to RMB0.58/0.88/1.40bn, corresponding to PE of 26x/17x/11x. **We maintain the "Buy" rating.**
- Risks:** Downstream market demand is less than expected; Product price fluctuations risk; Gross profit margin fluctuations risk.

Price Movement



Market Data

Closing price (RMB)	12.05
52-week Range (RMB)	7.25/16.65
P/B (X)	2.74
Market Cap (RMB mn)	12,536.37

Basic Data

BVPS (RMB, LF)	4.39
Liabilities/assets (%)	46.19
Total Issued Shares (mn)	1,269.54
Shares outstanding (mn)	1,040.36

Related reports

《拓邦股份(002139): 新能源业务快速发展, 盈利改善拐点已现》

2023-01-25

Soochow Securities International Brokerage Limited would like to acknowledge the contribution and support provided by Soochow Research Institute, and in particular its employees *Tianyi Ma* (马天翼) 和 *Jing Jin* (金晶).

拓邦股份 (002139)

2022 业绩快报点评：业绩快报符合预期，新能源业务快速增长

买入（维持）

2023 年 03 月 15 日

分析师
陈睿彬

(852) 3982 3212

chenrobin@dwzq.com.hk

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	7,767	8,877	11,114	14,767
同比	40%	14%	25%	33%
归属母公司净利润（百万元）	565	586	879	1,390
同比	6%	4%	50%	58%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.45	0.46	0.69	1.10
P/E（现价&最新股本摊薄）	27.08	26.12	17.41	11.00

股价走势



关键词：#第二曲线 #新产品、新技术、新客户 #业绩符合预期

事件：公司发布 2022 年度业绩快报

- 业绩快报符合预期，新能源业务快速放量：**2022 年公司营收 88.76 亿元，同比增长 14.29%；归母净利润 5.86 亿元，同比增长 3.66%，扣非归母净利润 4.77 亿元，同比上升 10.62%，单四季度实现收入 24.42 亿元，同比增长 9%，环比增长 1.4%，归母净利润 1.27 亿元。2022 年股权激励费用约 1.24 亿元，同比 2021 年净增加约 0.96 亿元，剔除股份支付费用影响后，归母净利润约为 7.1 亿元，同比增长约 20%；扣非归母净利润 6.02 亿元，同比增长 31%。其中家电和工具板块作为公司基本盘业务，在 22 年实现小幅增长，新能源板块作为公司的第三成长曲线，通过聚焦优势产品和高成长领域，22 年快速放量。
- 家电、工具板块需求复苏，公司持续创新产品突破新客户：**家电智能化、电动工具“无绳化、无刷化、锂电化”带来基本盘赛道产品持续创新，看好地产政策利好下带来的家电需求复苏，公司依托变频空调等创新产品持续突破印度等海外市场，以泛家电概念进军办公楼宇等商用电器市场持续提升公司市场份额，电动工具领域 OPE 等产品持续创新，下游核心客户 TTI 去库存进入尾声，公司持续拓展户外园林工具等多品类、新客户，23 年家电、工具板块有望保持 15%+增速。
- 新能源业务高增，23 年增速 50%+：**海外户储、便携式储能需求持续高增，21-26 年赛道 CAGR 130%/ 50%+，公司自 2006 年进军锂电领域，依托长期技术储备形成“电池+BMS+电池组”技术方案，自有 2GWH 电池电芯产能，23 年底预计新增 2-2.3GWH，户储产品主要销往欧洲、北美，便携式逆变器产品绑定华宝新能，并持续突破新客户，未来有望向一体化产品持续拓展。
- 盈利预测与投资评级：**公司营收增长稳健，新能源业务快速放量，考虑到 22 年家电、工具业务需求略低于预期及股权支付费用影响，我们将公司 22-24 年的归母净利润由 6/8.77/13.97 亿元略微调整至 5.86/8.79/13.9 亿元，当前市值对应 PE 分别为 26/17/11 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**下游需求不及预期；产品价格波动的风险；毛利率波动风险。

市场数据

收盘价(元)	12.05
一年最低/最高价	7.25/16.65
市净率(倍)	2.74
流通市值(百万元)	12,536.37

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)	1,269.54
流通股(百万股)	1,040.36

相关研究

《拓邦股份(002139)：新能源业务快速发展，盈利改善拐点已现》

2023-01-25

特此致谢东吴证券研究所对本报告专业研究和分析的支持，尤其感谢马天翼和金晶的指导。

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	7,256	8,776	11,591	营业总收入	7,767	8,877	11,114	14,767
货币资金及交易性金融资产	1,983	2,519	2,606	3,890	营业成本(含金融类)	6,115	7,195	8,791	11,455
经营性应收款项	2,428	2,542	3,460	4,333	税金及附加	29	36	44	59
存货	2,184	1,933	2,323	2,966	销售费用	209	267	314	406
合同资产	0	0	0	0	管理费用	258	369	420	552
其他流动资产	163	262	388	402	研发费用	450	576	620	825
非流动资产	2,849	3,505	3,734	3,842	财务费用	64	-163	20	20
长期股权投资	26	24	24	24	加:其他收益	26	31	33	44
固定资产及使用权资产	1,358	2,011	2,285	2,376	投资净收益	55	18	22	30
在建工程	495	238	135	94	公允价值变动	86	80	80	80
无形资产	436	586	636	686	减值损失	-186	-90	-70	-70
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	636	970	1,534
其他非流动资产	328	440	440	440	营业外净收支	-3	3	0	0
资产总计	9,607	10,761	12,511	15,434	利润总额	620	639	970	1,534
流动负债	3,934	4,312	5,125	6,610	减:所得税	48	45	78	123
短期借款及一年内到期的非流动负债	457	457	457	457	净利润	572	595	892	1,411
经营性应付款项	2,743	3,054	3,784	5,125	减:少数股东损益	7	9	13	21
合同负债	93	180	176	172	归属母公司净利润	565	586	879	1,390
其他流动负债	641	621	708	855	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.45	0.46	0.69	1.10
非流动负债	556	728	723	720	EBIT	547	475	967	1,524
长期借款	475	625	625	625	EBITDA	762	739	1,260	1,838
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	21.28	18.94	20.90	22.43
租赁负债	40	34	29	25	归母净利率(%)	7.27	6.60	7.91	9.41
其他非流动负债	41	69	69	69	收入增长率(%)	39.69	14.29	25.20	32.87
负债合计	4,490	5,040	5,848	7,330	归母净利润增长率(%)	6.16	3.66	50.05	58.21
归属母公司股东权益	5,028	5,623	6,552	7,972					
少数股东权益	89	97	111	132					
所有者权益合计	5,117	5,720	6,663	8,104					
负债和股东权益	9,607	10,761	12,511	15,434					

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	1,248	593	1,702	每股净资产(元)	4.00	4.43	5.16	6.28
投资活动现金流	-748	-980	-570	-462	最新发行在外股份(百万股)	1,270	1,270	1,270	1,270
筹资活动现金流	1,543	49	-68	-66	ROIC(%)	9.89	6.84	12.18	16.51
现金净增加额	539	377	6	1,204	ROE-摊薄(%)	11.24	10.41	13.41	17.44
折旧和摊销	215	264	292	314	资产负债率(%)	46.74	46.84	46.75	47.49
资本开支	-847	-811	-500	-400	P/E (现价&最新股本摊薄)	27.08	26.12	17.41	11.00
营运资本变动	-1,111	328	-622	-46	P/B (现价)	3.01	2.72	2.33	1.92

数据来源:Wind,东吴证券(香港),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(香港)预测。

免责及评级说明部分

分析师声明:

本人以勤勉、独立客观之态度出具本报告，报告所载所有观点均准确反映本人对于所述证券或发行人之个人观点；本人于本报告所载之具体建议或观点于过去、现在或将来，不论直接或间接概与本人薪酬无关。过往表现并不可视作未来表现之指标或保证，亦概不会对未来表现作出任何明示或暗示之声明或保证。

利益披露事项:

刊发投资研究之研究分析员并不直接受投资银行或销售及交易人员监督，并不直接向其报告。

研究分析员之薪酬或酬金并不与特定之投资银行工作或研究建议挂钩。

研究分析员或其联系人并未从事其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之证券或衍生产品的买卖活动。

研究分析员或其联系人并未担任其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之董事职务或其他职务。

东吴证券国际经纪有限公司（下称「东吴证券国际」或「本公司」）或其集团公司并未持有本报告所评论的发行人的市场资本值的 1% 或以上的财务权益。

东吴证券国际或其集团公司并非本报告所分析之公司证券之市场庄家。

东吴证券国际或其集团公司与报告中提到的公司在最近的 12 个月内没有任何投资银行业务关系。

东吴证券国际或其集团公司或编制该报告之分析师与上述公司没有任何利益关系。

免责声明

本报告由东吴证券国际编写，仅供东吴证券国际的客户使用，本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。如任何司法管辖区的法例或条例禁止或限制东吴证券国际向收件人提供本报告，收件人并非本报告的目标发送对象。本研究报告的编制仅供一般刊发，并不考虑接收本报告之任何特定人士之特定投资对象、财政状况、投资目标及特别需求，亦非拟向有意投资者作出特定证券、投资产品、交易策略或其他金融工具的建议。阁下须就个别投资作出独立评估，于作出任何投资或订立任何交易前，阁下应征求独立法律、财务、会计、商业、投资和/或税务意见并在做出投资决定前使其信纳有关投资符合自己的投资目标和投资界限。本报告应受香港法律管辖并据其解释。

本报告所载资料及意见均获自或源于东吴证券国际可信之数据源，但东吴证券国际并不就其准确性或完整性作出任何形式的声明、陈述、担保及保证（不论明示或默示），于法律及/或法规准许情况下，东吴证券国际概不会就本报告所载之资料引致之损失承担任何责任。本报告不应倚赖以取代独立判断。

本报告所发表之意见及预测为于本报告日的判断，并可予更改而毋须事前通知。除另有说明外，本报告所引用的任何业绩数据均代表过往表现，过往表现亦不应作为日后表现的可靠预示。在不同时期，东吴证券国际可能基于不同假设、观点及分析方法发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。分析中所做的预测收益可能基于相应的假设，任何假设的改变可能会对本报告预测收益产生重大影响，东吴证券国际并不承诺或保证任何预测收益一定会实现。

东吴证券国际的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面表达与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观

免责及评级说明部分

点, 本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。东吴证券国际及其集团公司的各业务部门, 如有投资于本报告内所涉及的任何公司之证券或衍生产品时, 其所作出的投资决策可能与本报告所述观点并不一致。

本报告及其所载内容均属机密, 仅限指定收件人阅览。本报告版权归东吴证券国际所有, 未经本公司同意, 不得以任何方式复制、分发或使用本报告中的任何资料。本报告仅作参考用途, 任何部分不得在任何司法管辖权下的地方解释为提呈或招揽购买或出售任何于报告或其他刊物内提述的任何证券、投资产品、交易策略或其他金融工具。东吴证券国际毋须承担因使用本报告所载数据而可能直接或间接引致之任何责任, 损害或损失。

特别声明

东吴证券国际可能在法律准许的情况下参与及投资本报告所述证券发行人之融资交易, 也可能为有关发行人提供投资银行业务服务或招揽业务, 及 / 或于有关发行人之证券或期权或其他有关投资中持仓或持有权益或其他重大权益或进行交易。阁下应考虑到东吴证券国际及 / 或其相关人员可能存在影响本报告及所载观点客观性的潜在利益冲突, 请勿将本报告视为投资或其他决策的唯一信赖依据。

本报告及其所载信息并非针对或意图发送给任何就分派、刊发、可得到或使用此报告而导致东吴证券国际违反当地法律或规例或可致使东吴证券国际受制于相关法律或规例的任何地区、国家或其他司法管辖区域的公民或居民。接收者须自行确保使用本报告符合当地的法律及规例。

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。

东吴证券国际经纪有限公司

Level 17, Three Pacific Place, 1 Queen's Road East, Hong Kong

香港皇后大道东 1 号太古广场 3 座 17 楼

Tel 电话: (852) 3983 0888 (公司) (852) 3983 0808 (客户服务)

公司网址: <http://www.dwzq.com.hk/>

