

拓邦股份 (002139.SZ)

一季度扣非净利润增长 58%，工具与新能源增长良好

买入

核心观点

一季度扣非归母净利润快速增长。公司发布 2023 年一季度报告，实现营业收入 19.95 亿元，同比+6.8%；实现归母净利润 0.96 亿元，同比+2.1%；实现扣非归母净利润 0.91 亿元，同比+58.4%。总体来看公司经营稳健，23Q1 归母净利润个位数增长主要由于非经常性损益同比大幅减少超过 3000 万元。

高价值业务占比提升，积极降本增效。23Q1 公司实现毛利率 21.9%，同比+2.9pct，主要原因为高价值及自主可控业务（商空、智能温控、机器人产品、逆变器、商用储能系统等）占比提升及降本增效。净利率方面，由于非经常性损益大幅变动（主要变动项为交易性金融资产的公允价值变动损益），23Q1 公司净利润个位数增长，净利率同比下降 0.2pct 至 4.9%。

工具与新能源增长良好，家电板块有望复苏。总体来看，公司在已有客户与新客户中的份额稳定并持续提升，分板块来看，据公司公告，一季度工具、新能源板块增长趋势良好，家电板块小幅下滑，主要由于因客户结构及季节性因素，季度间增速存在差异。展望后续，新能源业务作为公司第三增长曲线潜力充足，家电板块公司高价值产品拓展、客户份额提升下后续有望回暖。

持续加大新项目研发，加速推进国际化布局。研发方面，一季度公司投入研发费用 1.38 亿元，同比增长 15%，占营业收入的 6.9%。公司的高价值及自主可控产品如逆变器、洗地机、空气能热泵等依赖于公司对新项目的持续研发投入，为未来业务拓展奠定增长基础。国际化布局方面，公司越南、印度基地在 2022 年持续扩产，墨西哥、罗马尼亚基地也已建成并投入使用，国家化布局一方面有助于贴近部分海外市场客户，有助于全球业务拓展，另一方面也有助于一定程度上规避中美贸易摩擦风险，保证供应稳定。

加强应收账款管理，现金流表现优异。公司持续加强现金流管控，加大对应收账款的回收力度，23Q1 公司经营活动净现金流达 1.76 亿元，同比、环比均实现由负转正，现金流表现优异。

风险提示：下游市场发展不及预期；产能建设不及预期；宏观经济波动风险

投资建议：维持盈利预测，维持“买入”评级。

维持此前盈利预测，预计公司 23-25 年归母净利润分别为 8.0/11.4/14.8 亿元，当前股价对应 PE 分别为 18/13/10 倍。公司基本盘业务稳健，长期增长趋势不变，新能源业务构建公司新成长曲线，看好公司增长潜力，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,767	8,875	11,079	13,729	16,511
(+/-%)	39.7%	14.3%	24.8%	23.9%	20.3%
净利润(百万元)	565	583	802	1141	1480
(+/-%)	5.9%	3.1%	37.6%	42.3%	29.7%
每股收益(元)	0.45	0.46	0.63	0.90	1.17
EBIT Margin	9.1%	5.7%	7.4%	8.6%	9.2%
净资产收益率 (ROE)	11.2%	10.2%	12.5%	15.5%	17.1%
市盈率 (PE)	25.0	24.4	17.8	12.5	9.6
EV/EBITDA	21.2	25.5	18.3	13.8	11.4
市净率 (PB)	2.80	2.49	2.22	1.93	1.65

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

通信·通信设备

证券分析师：马成龙

021-60933150

machenglong@guosen.com.cn

S0980518100002

联系人：钱嘉隆

021-60375445

qianjialong@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	11.22 元
总市值/流通市值	14244/11793 百万元
52 周最高价/最低价	16.65/7.25 元
近 3 个月日均成交额	254.48 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《拓邦股份 (002139.SZ) - 新能源业务快速增长，降本增效成果显著》——2023-04-01

《拓邦股份 (002139.SZ) - 深耕电子电控技术，赋能数字经济》——2023-02-28

《拓邦股份 (002139.SZ) - 传统业务整体稳健，新能源业务快速增长》——2022-10-30

《拓邦股份-002139-重大事件快评：加速布局锂电池产能，享新能源产业红利》——2021-12-09

《拓邦股份-002139-21 年三季报点评：三季度业绩承压，长期增长逻辑不变》——2021-10-29

图1：拓邦股份营业收入及增速（单位：百万元、%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图2：拓邦股份单季营业收入及增速（单位：百万元、%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图3：拓邦股份归母净利润及增速（单位：百万元、%）



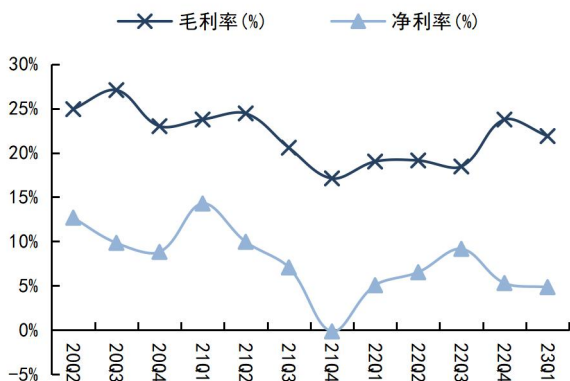
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图4：拓邦股份单季归母净利润及增速（单位：百万元、%）



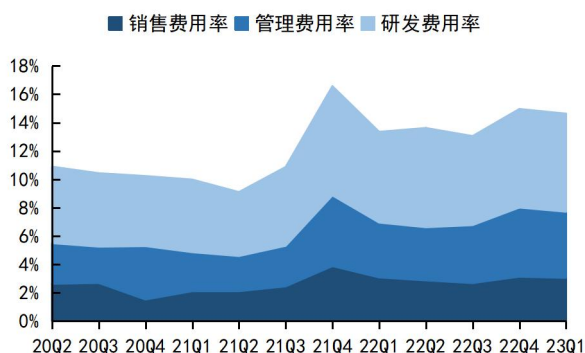
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图5：拓邦股份单季度毛利率、净利率变化情况



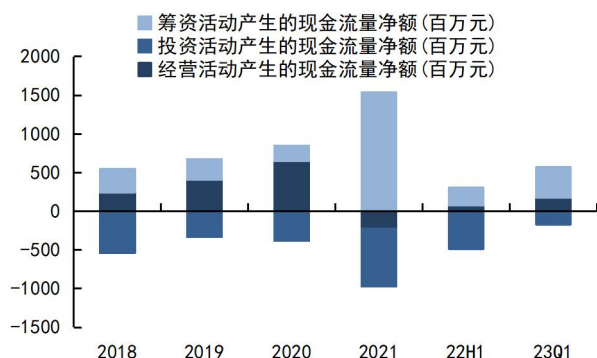
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图6：拓邦股份单季度三项费用率变化情况



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图7: 拓邦股份现金流量情况 (百万元)



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 拓邦股份存货及季度变动情况 (百万元)



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

投资建议: 维持此前盈利预测, 预计公司 23-25 年归母净利润分别为 8.0/11.4/14.8 亿元, 当前股价对应 PE 分别为 18/13/10 倍。公司基本盘业务稳健, 长期增长趋势不变, 新能源业务构建公司新成长曲线, 看好公司增长潜力, 维持“买入”评级。

表1: 同类公司估值比较

证券代码	证券简称	投资评级	股价 (4月25日)	EPS (元)			PE			PB	总市值 (亿元)
				2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E		
002139.SZ	拓邦股份	买入	11.22	0.46	0.63	0.90	24.4	17.8	12.5	2.5	142
001217.SZ	和而泰	无评级	15.02	0.48	0.74	0.99	30.5	20.4	15.2	3.4	140
300916.SZ	朗特智能	无评级	51.98	1.89	2.67	3.65	22.8	19.5	14.3	4.4	50
002925.SZ	盈趣科技	无评级	17.79	0.95	1.28	1.64	18.7	13.9	10.9	2.7	139
	平均						24.0	17.9	13.4	3.5	

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理和预测; 和而泰、朗特智能、盈趣科技采用 Wind 一致预期数据

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	1768	1403	935	800	1315	营业收入	7767	8875	11079	13729	16511
应收款项	2400	2679	3439	4216	5060	营业成本	6115	7087	8725	10733	12915
存货净额	2184	1993	2608	3336	3829	营业税金及附加	29	59	44	55	66
其他流动资产	191	463	332	412	495	销售费用	209	260	321	357	396
流动资产合计	6758	6881	7658	9107	11043	管理费用	258	370	421	509	567
固定资产	1795	2075	2766	3094	3396	研发费用	450	592	742	892	1040
无形资产及其他	436	547	525	504	482	财务费用	64	(123)	10	10	5
投资性房地产	592	837	837	837	837	投资收益	55	1	0	(1)	0
长期股权投资	26	24	24	24	24	资产减值及公允价值变动	186	158	50	45	55
资产总计	9607	10365	11809	13565	15781	其他收入	(710)	(744)	(737)	(872)	(1020)
短期借款及交易性金融负债	457	359	0	34	0	营业利润	624	636	870	1236	1597
应付款项	2742	2672	3939	4546	5381	营业外净收支	(3)	(3)	0	0	1
其他流动负债	734	792	649	795	953	利润总额	620	633	870	1236	1598
流动负债合计	3934	3823	4587	5375	6334	所得税费用	48	52	70	96	120
长期借款及应付债券	475	582	582	582	582	少数股东损益	7	(1)	(1)	(2)	(2)
其他长期负债	81	138	138	138	138	归属于母公司净利润	565	583	802	1141	1480
长期负债合计	556	720	720	720	720	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	4490	4543	5307	6094	7054	净利润	565	583	802	1141	1480
少数股东权益	89	93	92	91	89	资产减值准备	96	(66)	137	46	38
股东权益	5028	5729	6410	7380	8638	折旧摊销	172	232	244	293	337
负债和股东权益总计	9607	10365	11809	13565	15781	公允价值变动损失	(186)	(158)	(50)	(45)	(55)
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	财务费用	64	(123)	10	10	5
每股收益	0.45	0.46	0.63	0.90	1.17	营运资本变动	(714)	(626)	16	(785)	(390)
每股红利	0.07	0.07	0.09	0.13	0.17	其它	(90)	65	(138)	(47)	(40)
每股净资产	4.00	4.51	5.05	5.81	6.80	经营活动现金流	(157)	30	1011	603	1370
ROIC	15%	9%	12%	16%	18%	资本开支	0	(517)	(1000)	(600)	(600)
ROE	11%	10%	13%	15%	17%	其它投资现金流	11	(128)	0	0	0
毛利率	21%	20%	21%	22%	22%	投资活动现金流	(8)	(643)	(1000)	(600)	(600)
EBIT Margin	9%	6%	7%	9%	9%	权益性融资	(31)	50	0	0	0
EBITDA Margin	11%	8%	10%	11%	11%	负债净变化	275	106	0	0	0
收入增长	40%	14%	25%	24%	20%	支付股利、利息	(86)	(92)	(120)	(171)	(222)
净利润增长率	6%	3%	38%	42%	30%	其它融资现金流	367	169	(359)	34	(34)
资产负债率	48%	45%	46%	46%	45%	融资活动现金流	714	248	(479)	(138)	(256)
息率	0.6%	0.6%	0.8%	1.2%	1.6%	现金净变动	548	(365)	(468)	(135)	515
P/E	25.0	24.4	17.8	12.5	9.6	货币资金的期初余额	1219	1768	1403	935	800
P/B	2.8	2.5	2.2	1.9	1.6	货币资金的期末余额	1768	1403	935	800	1315
EV/EBITDA	21.2	25.5	18.3	13.8	11.4	企业自由现金流	0	(446)	19	(2)	760
						权益自由现金流	0	(170)	(349)	22	721

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032