

股票投资评级

增持|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	11.21
总股本/流通股本(亿股)	12.70 / 10.51
总市值/流通市值(亿元)	142 / 118
52 周内最高/最低价	16.43 / 9.96
资产负债率(%)	43.9%
市盈率	24.37
第一大股东	武永强

研究所

分析师:肖焱
SAC 登记编号:S1340522070002
Email:xiaoyao@cnpsec.com
研究助理:熊婉婷
SAC 登记编号:S1340122120008
Email:xiongwanting@cnpsec.com

拓邦股份(002139)

Q2 盈利能力改善，静待需求修复

● 事件

公司发布 2023 年半年度报告，23H1 公司实现营业收入 42.56 亿元，同比提升 1%；实现归母净利润 2.58 亿元，同比提升 5%；实现扣非归母净利润 2.54 亿元，同比提升 24%，其中 Q2 单季度实现营业收入 22.61 亿元，同比下滑 4%；实现归母净利润 1.62 亿元，同比提升 7%；实现扣非归母净利润 1.63 亿元，同比提升 11%。

● 核心观点

受行业去库存周期影响，23H1 营收增速有所放缓。23H1 公司营业收入同比提升 1%，受行业去库存周期影响，23H1 营收增速有所放缓。按地区细分来看，公司外销/内销分别实现营业收入 26.22/16.34 亿元，同比增速分别为-1%/4%。

按产品细分来看，**工具板块：**公司工具类业务实现营收 16.2 亿元，同比增速为 1%，受行业去库周期影响，增速放缓；**家电板块：**公司家电类业务实现营收 15 亿元，同比增速为-1%，家电细分品类需求恢复存在差异，23H1 刚需家电品类修复较好，电磁炉、咖啡机等小家电品类有所下滑；**新能源板块：**公司新能源类业务实现营收 9.14 亿元，同比增速为 7%，公司新能源业务主要以“一芯 3S”（电芯、BMS、PCS、EMS）的技术实现行业应用，主要聚焦于储能及新能源汽车两大领域，作为公司的成长业务，有望保持较高增速；**工业控制板块：**公司工业控制类业务实现营收 1.37 亿元，同比增速为 1%，行业中长期受益于“产业升级+机器替人”、国产替代、数字化、智能化、低碳化发展，公司工控业务有望保持高速增长态势。

Q2 盈利能力改善。23Q2 公司销售毛利率达 21.3%，同比+2.17 个 pct，环比-0.58 个 pct；公司销售净利率达 7.16%，同比+0.64 个 pct，环比+2.32 个 pct。受公司降本提效及产品结构改善影响，公司毛利率同比提升较快；受汇率变动影响，公司净利率环比大幅提升。

区域细分来看，23H1 公司**外销**毛利率为 23.37%，同比+3.87 个 pct；**内销**毛利率为 18.7%，同比+0.35 个 pct。产品细分来看，23H1 公司**工具类**毛利率为 23.49%，同比+2.78 个 pct；**家电类**毛利率为 20.26%，同比+3.23 个 pct；**新能源类**毛利率为 19.03%，同比+2.28 个 pct。

费用端来看，23Q2 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.64%/4.79%/7.93%/-4.31%，同比分别+0.77/+1.03/+0.93/-0.86 个 pct。

维持“增持”评级。考虑上半年行业需求有所承压影响，我们调整公司盈利预测，预计 2023-2025 年公司营业收入分别为 97/117/141 亿元（前值为 111/139/172 亿元），同比分别增长 9%/21%/21%，归母净利润分别为 7.25/8.98/11.50 亿元（前值为 8.69/12.47/15.67 亿元），同比分别增长 24%/24%/28%，摊薄每股收益分别为 0.57/0.71/0.91 元（前值为 0.68/0.98/1.23 元），对应 PE 分别为 20/16/12 倍。

● 风险提示：

国内外宏观环境不景气带来市场需求下降风险、技术更新换代的风险、行业竞争加剧风险、原材料价格波动风险、外汇汇率波动风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	8875	9668	11673	14130
增长率(%)	14.27	8.93	20.74	21.06
EBITDA（百万元）	725.05	989.42	1299.85	1609.96
归属母公司净利润（百万元）	582.66	725.29	897.64	1150.08
增长率(%)	3.13	24.48	23.76	28.12
EPS(元/股)	0.46	0.57	0.71	0.91
市盈率（P/E）	24.43	19.62	15.85	12.37
市净率（P/B）	2.48	2.19	1.93	1.67
EV/EBITDA	17.62	13.67	10.30	8.04

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	8875	9668	11673	14130	营业收入	14.3%	8.9%	20.7%	21.1%
营业成本	7087	7607	9188	11127	营业利润	2.0%	25.7%	23.1%	28.2%
税金及附加	59	51	64	79	归属于母公司净利润	3.1%	24.5%	23.8%	28.1%
销售费用	260	285	327	382	获利能力				
管理费用	370	406	420	495	毛利率	20.1%	21.3%	21.3%	21.3%
研发费用	592	677	781	890	净利率	6.6%	7.5%	7.7%	8.1%
财务费用	-123	-107	-24	-28	ROE	10.2%	11.2%	12.2%	13.5%
资产减值损失	-70	0	0	0	ROIC	5.7%	8.4%	10.5%	11.9%
营业利润	636	800	984	1262	偿债能力				
营业外收入	6	0	0	0	资产负债率	43.8%	43.7%	43.6%	43.8%
营业外支出	9	0	0	0	流动比率	1.80	1.77	1.77	1.79
利润总额	633	800	984	1262	营运能力				
所得税	52	69	82	106	应收账款周转率	3.75	3.62	3.80	3.81
净利润	582	731	903	1156	存货周转率	4.25	4.49	4.56	4.59
归母净利润	583	725	898	1150	总资产周转率	0.89	0.88	0.93	0.99
每股收益(元)	0.46	0.57	0.71	0.91	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.46	0.57	0.71	0.91
货币资金	1403	1684	1770	2160	每股净资产	4.51	5.11	5.82	6.72
交易性金融资产	343	343	343	343	估值比率				
应收票据及应收账款	2602	2896	3478	4206	PE	24.43	19.62	15.85	12.37
预付款项	53	51	64	77	PB	2.48	2.19	1.93	1.67
存货	1993	2312	2804	3347	现金流量表				
流动资产合计	6881	7742	8963	10735	净利润	582	731	903	1156
固定资产	1840	2109	2375	2621	折旧和摊销	299	297	340	376
在建工程	235	183	104	4	营运资本变动	-408	17	-402	-393
无形资产	547	659	772	885	其他	19	-6	-9	-8
非流动资产合计	3483	3957	4319	4637	经营活动现金流净额	491	1039	831	1131
资产总计	10365	11698	13282	15372	资本开支	-731	-659	-683	-676
短期借款	283	261	209	154	其他	-46	-83	-1	-4
应付票据及应付账款	2672	3255	3807	4591	投资活动现金流净额	-777	-742	-684	-679
其他流动负债	868	869	1049	1253	股权融资	50	33	0	0
流动负债合计	3823	4384	5065	5999	债务融资	-7	-36	-52	-55
其他	720	729	729	729	其他	-168	-28	-9	-7
非流动负债合计	720	729	729	729	筹资活动现金流净额	-125	-31	-61	-62
负债合计	4543	5113	5794	6728	现金及现金等价物净增加额	-362	281	86	390
股本	1270	1270	1270	1270					
资本公积金	2266	2299	2299	2299					
未分配利润	2271	2826	3589	4567					
少数股东权益	93	99	104	110					
其他	-78	92	226	399					
所有者权益合计	5822	6585	7488	8644					
负债和所有者权益总计	10365	11698	13282	15372					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048