

业绩短期承压 毛利率显著改善

——拓邦股份半年报点评

通信/通信设备



事件描述：

公司发布 2023 年半年度业绩报告：2023 年 H1，公司实现营业收入 42.56 亿元，同比增长 0.67%；归母净利润为 2.58 亿元，同比增长 4.62%；扣非归母净利润为 2.54 亿元，同比增长 24.07%；基本每股收益为 0.2 元。

事件点评：

公司中报业绩略低于我们的预期，营收和净利润增长不及预期，主要是由于 2023 年二季度国内经济慢节奏恢复，全球经济增长动能不足，并且今年上半年行业依旧处于整体去库存缓慢的阶段。

- ◆ 毛利率：2023 年 H1 公司，毛利率为 21.58%，同比提升 2.5 个百分点。毛利率的提升主要是因为公司所处行业供应相对稳定，通过加大对老业务的降本增效以及技术创新提升了新产品的盈利能力。
- ◆ 经营活动现金流量净额：2023 年 H1 公司经营活动产生的现金流量净额为 5.3 亿，同比增长 604.86%。主要是因为公司加大回款力度，回款同比大幅提升，同时上游供应趋于平稳，备货支出减少。

公司继续坚持国内外多板块业务扩展，新能源业务相比于其它板块业务增速较快。2023 年 H1，公司海外营业收入为 26.22 亿，同比下降 1.4%。

- ◆ 公司新能源业务目前聚焦于储能及新能源车辆两大领域。2023 年上半年实现销售收入 9.14 亿，同比增长 6.56%，高于公司整体收入增速。
- ◆ 工具板块在 2023 年 H1 实现销售收入 16.2 亿，同比增长 0.83%。公司在工具领域已进入多个头部客户供应体系，在该板块的占有率也将进一步提升。
- ◆ 家电板块在 2023 年 H1 实现销售收入 15 亿，同比略降 0.98%。短期内受通货膨胀压力、地产销售恢复缓慢影响，但中长期来看海外需求有韧性，国内消费升级趋势不变。

投资建议：

我们预计公司 2023-2025 年的营业收入分别为 93.54 亿元、114.73 亿元、139.44 亿元，归母净利润为 6.11 亿元、7.42 亿元、9.75 亿元，对应 PE 为 23.31X、19.19X、14.61X。维持“买入”评级。

风险提示：

原材料价格大幅上涨影响公司毛利率；汇率波动影响公司的利润；海外宏观经济下行导致下游客户采购的意愿减弱。

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	7,767.03	8,875.10	9,353.52	11,472.73	13,943.66
增长率（%）	39.69%	14.27%	5.39%	22.66%	21.54%
归母净利润(百万元)	564.96	582.66	611.00	742.28	975.11
增长率（%）	5.89%	3.13%	4.86%	21.49%	31.37%
净资产收益率（%）	11.24%	10.17%	9.33%	10.31%	12.11%
每股收益(元)	0.47	0.46	0.48	0.58	0.77
PE	23.87	24.39	23.31	19.19	14.61
PB	2.80	2.49	2.17	1.98	1.77

资料来源：wind，申港证券研究所

评级

买入（维持）

2023 年 08 月 17 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

张建宇

研究助理

zhangjianyu@shgsec.com

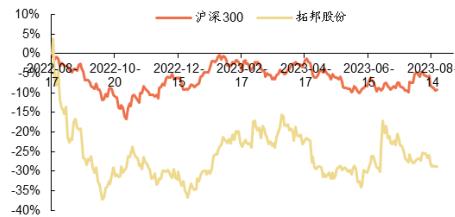
SAC 执业证书编号：S1660121110002

交易数据

时间 2023.8.17

总市值/流通市值（亿元）	142.4/117.8
总股本（亿股）	12.7
资产负债率（%）	43.53
每股净资产（元）	4.78
收盘价（元）	11.22
一年内最低价/最高价（元）	9.73/16.56

公司股价表现走势图



资料来源：wind，申港证券研究所

相关报告

1. 《拓邦股份深度报告——深耕智控成长赛道 卡位新能源蓄势待发》2023-4-6

表1：公司盈利预测表

利润表					资产负债表						
	单位:百万元					单位:百万元					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	7767	8875	9354	11473	13944	流动资产合计	675	6881	7584	9009	10784
营业成本	6115	7087	7386	9004	10825	货币资金	1768	1403	1804	2013	2568
营业税金及附加	29	59	49	68	78	应收账款	2188	2550	2636	3170	3777
营业费用	209	260	290	344	404	其他应收款	50	78	82	100	122
管理费用	258	370	393	470	558	预付款项	41	53	53	64	77
研发费用	450	592	636	723	906	存货	2184	1993	2358	2825	3337
财务费用	64	-123	-97	3	58	其他流动资产	113	155	150	184	223
资产减值损失	-100	-70	-50	-73	-64	非流动资产合计	2849	3483	3649	3859	4041
公允价值变动收益	86	88	-10	39	14	长期股权投资	26	24	25	26	27
投资净收益	55	1	-6	-3	-4	固定资产	1300	1840	1935	2016	2090
营业利润	624	636	662	810	1062	无形资产	436	547	553	559	563
营业外收入	2	6	9	6	7	商誉	111	111	111	111	111
营业外支出	6	9	7	7	8	其他非流动资产	72	172	134	165	200
利润总额	620	633	665	808	1061	资产总计	9607	10365	11233	12868	14824
所得税	48	52	53	65	85	流动负债合计	3934	3823	3765	4648	5645
净利润	572	582	612	743	977	短期借款	410	283	56	369	755
少数股东损益	7	-1	1	1	1	应付账款	1511	1606	1611	1914	2242
归属母公司净利润	565	583	611	742	975	预收款项	0	1	0	0	0
EBITDA	859	745	565	1091	1411	一年内到期的非流动负债	48	75	79	83	87
EPS(元)	0.47	0.46	0.48	0.58	0.77	非流动负债合计	556	720	823	925	1028
主要财务比率						长期借款	475	582	682	782	882
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	应付债券	0	0	0	0	0
成长能力						负债合计	4490	4543	4588	5573	6673
营业收入增长	39.69%	14.27%	5.39%	22.66%	21.54%	少数股东权益	89	93	94	95	97
营业利润增长	-0.73%	2.04%	4.11%	22.24%	31.17%	实收资本(或股本)	1257	1270	1270	1270	1270
归属于母公司净利润增长	5.89%	3.13%	4.86%	21.49%	31.37%	资本公积	2140	2266	2266	2266	2266
获利能力						未分配利润	1779	2271	2774	3385	4188
毛利率(%)	21.28%	20.14%	21.04%	21.52%	22.37%	归属母公司股东权益合计	5028	5729	6550	7199	8054
净利率(%)	7.37%	6.56%	6.54%	6.48%	7.00%	负债和所有者权益	9607	10365	11233	12868	14824
总资产净利润(%)	5.88%	5.62%	5.44%	5.77%	6.58%	现金流量表					单位:百万
ROE(%)	11.24%	10.17%	9.33%	10.31%	12.11%		2021	2022A	2023E	2024E	2025E
偿债能力						经营活动现金流	-225	491	649	319	698
资产负债率(%)	47%	44%	41%	43%	45%	净利润	572	582	612	743	977
流动比率	1.72	1.80	2.01	1.94	1.91	折旧摊销	172	232	257	279	290
速动比率	1.16	1.28	1.39	1.33	1.32	财务费用	64	-123	-97	3	58
营运能力						应付帐款减少	-487	-362	-86	-534	-606
总资产周转率	0.95	0.89	0.87	0.95	1.01	预收帐款增加	0	1	-1	0	0
应收账款周转率	4	4	4	4	4	投资活动现金流	-748	-777	-434	-431	-455
应付帐款周转率	5.07	5.69	5.81	6.51	6.71	归属母公司股东权益	86	88	-10	39	14
每股指标(元)						长期股权投资减少	-20	3	-1	-1	-1
每股收益(最新摊薄)	0.47	0.46	0.48	0.58	0.77	投资收益	55	1	-6	-3	-4
每股净现金流(最新摊薄)	0.45	-0.32	0.32	0.16	0.44	筹资活动现金流	1543	-125	185	321	312
每股净资产(最新摊薄)	4.00	4.51	5.16	5.67	6.34	应付债券增加	0	0	0	0	0
估值比率						长期借款增加	275	106	100	100	100
P/E	23.87	24.39	23.31	19.19	14.61	普通股增加	122	13	0	0	0
P/B	2.80	2.49	2.17	1.98	1.77	资本公积增加	1183	126	0	0	0
EV/EBITDA	15.45	18.51	23.47	12.34	9.50	现金净增加额	570	-411	401	209	555

资料来源: wind, 申港证券研究所

研究助理简介

张建宇，北京科技大学工学硕士，曾先后就职于华为和中国移动，多年ICT行业工作经验，2021年11月加入申港证券，担任通信行业研究员。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，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。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司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争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15%以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15%之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上