

拓邦股份 (002139)

2023 年 Q3 业绩点评：短期业绩承压，毛利率稳步提升

买入 (维持)

2023 年 10 月 26 日

证券分析师 马天翼

执业证书：S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

证券分析师 金晶

执业证书：S0600523050003

jinj@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------------|-------|-------|--------|--------|
| 营业总收入 (百万元) | 8,875 | 9,361 | 10,769 | 12,767 |
| 同比 | 14% | 5% | 15% | 19% |
| 归属母公司净利润 (百万元) | 583 | 534 | 717 | 929 |
| 同比 | 3% | -8% | 34% | 30% |
| 每股收益-最新股本摊薄 (元/股) | 0.46 | 0.42 | 0.56 | 0.73 |
| P/E (现价&最新股本摊薄) | 21.35 | 23.32 | 17.36 | 13.40 |

关键词：#规模经济 #业绩不及预期

事件：公司发布 2023 年三季报

股价走势



■ **下游去库存叠加需求恢复不及预期，23Q3 业绩承压：**公司 2023 年前三季度营收 63.6 亿元，yoy-2.7%，归母净利润 3.8 亿元，yoy-18%，扣非归母净利润 3.8 亿元，yoy+2.9%，Q3 单季实现营收 21.1 亿元，yoy-8.8%，归母净利润 1.2 亿元，yoy-44.3%，其中家电板块同比、环比小幅下滑，高价值品类商空、智能温控等实现同比增长；工具板块控制类产品基本持平；新能源板块受家储业务下降影响同比下滑，随着前期投入逐步体现，工商业储能 BMS 出货实现快速增长，新能源板块环比二季度趋势向好。受通胀压力、国际关系及行业下游去库存的影响，公司短期增速承压，公司三季度毛利率 23.2%，环比上升 1.9pct，同比提升 4.7pct，主要系公司新产品、优势产品份额提升，提效降本工作取得成效。

■ **持续加大研发投入，坚持创新驱动战略：**费用端 23Q3 公司销售/管理/研发费用率分别为 3.4%/4.7%/7.6%，同比分别上升 0.6/0.8/1 pct，公司管理费用及销售费用增加主要是海外工业园前期投入、国际客户拓展及参展费用增加以及数字化建设所致。公司围绕创新驱动战略，持续保持创新投入，提升内部运营效率，同时提升国际化运营能力，多举措提升公司在目标市场的占有率及产品力。公司投入多项战略重点项目研发，如变频控制系统、储能逆变器、充电桩、工商业储能 BMS 等，以提供更具有成本优势和有竞争力的产品。

■ **新能源业务趋势向好，智能控制器迎增量发展空间：**随着户储、便携式储能、绿色出行需求高增，新能源业务应用场景不断拓展，公司面向中小储能及新能源车辆两大应用领域，加快产能投入，细分化产能布局，随着钠离子电池、储能逆变器、光储充一体机等新产品及系统解决方案逐步推向市场，未来均有望成为新能源板块高价值增长领域。此外，随着去库存逐渐见底及终端需求边际向好，智能控制器作为智能化、低碳化社会必需品，具备增量发展空间，公司有望发挥头部企业优势恢复持续增长。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑公司短期业绩受到行业下游去库存及需求复苏不及预期影响，我们下调盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润 5.3/7.2/9.3 亿元（前值为 6.6/9/11.9 亿元），当前市值对应 PE 分别是 23/17/13 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) | 9.80 |
| 一年最低/最高价 | 9.34/13.60 |
| 市净率(倍) | 2.02 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 10,293.49 |
| 总市值(百万元) | 12,441.45 |

基础数据

| | |
|--------------|----------|
| 每股净资产(元,LF) | 4.86 |
| 资产负债率(% ,LF) | 43.71 |
| 总股本(百万股) | 1,269.54 |
| 流通 A 股(百万股) | 1,050.36 |

相关研究

《拓邦股份(002139)：2023 年中报业绩点评：业绩逐季改善，降本增效毛利率稳步提升》

2023-08-17

《拓邦股份(002139)：2023 一季报点评：业绩符合预期，毛利率持续修复向好》

2023-04-25

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) | | | | |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 流动资产 | 6,881 | 7,017 | 8,042 | 9,325 | 营业总收入 | 8,875 | 9,361 | 10,769 | 12,767 |
| 货币资金及交易性金融资产 | 1,746 | 2,020 | 2,252 | 3,057 | 营业成本(含金融类) | 7,087 | 7,264 | 8,304 | 9,779 |
| 经营性应收款项 | 2,910 | 2,631 | 3,463 | 3,645 | 税金及附加 | 59 | 66 | 75 | 89 |
| 存货 | 1,993 | 2,184 | 2,078 | 2,420 | 销售费用 | 260 | 328 | 323 | 383 |
| 合同资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 管理费用 | 370 | 468 | 485 | 574 |
| 其他流动资产 | 233 | 181 | 249 | 204 | 研发费用 | 592 | 702 | 754 | 894 |
| 非流动资产 | 3,483 | 3,963 | 4,253 | 4,418 | 财务费用 | (123) | (71) | 25 | 22 |
| 长期股权投资 | 24 | 24 | 24 | 24 | 加:其他收益 | 39 | 33 | 32 | 38 |
| 固定资产及使用权资产 | 1,947 | 2,337 | 2,586 | 2,705 | 投资净收益 | 1 | 19 | 22 | 26 |
| 在建工程 | 235 | 217 | 209 | 204 | 公允价值变动 | 88 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 547 | 697 | 747 | 797 | 减值损失 | (119) | (70) | (70) | (70) |
| 商誉 | 111 | 111 | 111 | 111 | 资产处置收益 | (2) | 0 | 0 | 0 |
| 长期待摊费用 | 132 | 132 | 132 | 132 | 营业利润 | 636 | 586 | 787 | 1,019 |
| 其他非流动资产 | 488 | 445 | 445 | 445 | 营业外净收支 | (3) | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 10,365 | 10,980 | 12,295 | 13,743 | 利润总额 | 633 | 586 | 787 | 1,019 |
| 流动负债 | 3,823 | 3,977 | 4,499 | 4,959 | 减:所得税 | 52 | 47 | 63 | 82 |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 359 | 359 | 359 | 359 | 净利润 | 582 | 539 | 724 | 938 |
| 经营性应付款项 | 2,673 | 2,776 | 3,221 | 3,570 | 减:少数股东损益 | (1) | 5 | 7 | 9 |
| 合同负债 | 138 | 145 | 166 | 196 | 归属母公司净利润 | 583 | 534 | 717 | 929 |
| 其他流动负债 | 653 | 697 | 753 | 835 | 每股收益-最新股本摊薄(元) | 0.46 | 0.42 | 0.56 | 0.73 |
| 非流动负债 | 720 | 743 | 763 | 783 | EBIT | 426 | 576 | 871 | 1,096 |
| 长期借款 | 582 | 582 | 582 | 582 | EBITDA | 725 | 853 | 1,180 | 1,431 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 毛利率(%) | 20.14 | 22.40 | 22.89 | 23.40 |
| 租赁负债 | 74 | 94 | 114 | 134 | 归母净利率(%) | 6.57 | 5.70 | 6.66 | 7.27 |
| 其他非流动负债 | 65 | 68 | 68 | 68 | 收入增长率(%) | 14.27 | 5.48 | 15.04 | 18.55 |
| 负债合计 | 4,543 | 4,721 | 5,262 | 5,742 | 归母净利润增长率(%) | 3.13 | (8.44) | 34.34 | 29.55 |
| 归属母公司股东权益 | 5,729 | 6,160 | 6,927 | 7,886 | | | | | |
| 少数股东权益 | 93 | 99 | 106 | 115 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 5,822 | 6,259 | 7,033 | 8,001 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 10,365 | 10,980 | 12,295 | 13,743 | | | | | |

| 现金流量表 (百万元) | | | | | 重要财务与估值指标 | | | | |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 经营活动现金流 | 491 | 1,134 | 869 | 1,359 | 每股净资产(元) | 4.51 | 4.85 | 5.46 | 6.21 |
| 投资活动现金流 | (777) | (738) | (648) | (544) | 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 | (125) | (184) | (39) | (40) | ROIC(%) | 6.06 | 7.51 | 10.41 | 11.75 |
| 现金净增加额 | (362) | 272 | 232 | 805 | ROE-摊薄(%) | 10.17 | 8.66 | 10.35 | 11.77 |
| 折旧和摊销 | 299 | 277 | 310 | 335 | 资产负债率(%) | 43.83 | 42.99 | 42.80 | 41.78 |
| 资本开支 | (731) | (779) | (600) | (500) | P/E (现价&最新股本摊薄) | 21.35 | 23.32 | 17.36 | 13.40 |
| 营运资本变动 | (408) | 221 | (272) | (18) | P/B (现价) | 2.17 | 2.02 | 1.80 | 1.58 |

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
 苏州工业园区星阳街 5 号
 邮政编码: 215021
 传真: (0512) 62938527
 公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>