

# 拓邦股份 (002139)

证券研究报告

2024年04月01日

## 收入稳步增长，毛利率同比提升，持续国际化布局

**事件：**公司发布2023年报，23年实现营收89.92亿元，同比增长1.32%，归母净利润5.16亿元，同比下降11.58%，扣非归母净利润5.12亿元，同比增长5.76%。

我们的点评如下：

### 四项业务板块持续增长，国际化布局出海优势凸显

**工具板块：**23年收入32.41亿，同比增长0.05%。23年行业去库存，增速放缓，四季度需求已逐步恢复。公司与头部客户共同推动产品创新以及电动化、无绳化渗透率的提升。份额稳中有升，行业地位领先。工具板块下游客户份额高度集中且主要在海外，作为工具行业的核心中国供应商，公司为客户提供控制器、电机、电池包及整机在内的一站式解决方案，通过多年的国际化战略实施推进，越南和印度基地已实现规模化量产和稳定运营，罗马尼亚和墨西哥基地已实现量产，海外市场取得重大突破。23年凭借“出海”领先优势，打造向头部客户提供全球化供应的能力，并实现新基地头部客户的导入。

**家电板块：**23年收入31.66亿元，同比增长2.41%。公司在家电领域聚焦发展优势品类，积极抓取核心品类的技术升级及市场机遇，并且不断创新，实现客户份额提升。23年公司对AI+家电领域，积极进行Matter智能网关控制系统、全屋智能协议型网关、人机交互控制系统及智能家庭教育机器人等前沿技术投入，与客户共创智能家居场景及AI+产品落地。

**新能源板块：**23年收入21.4亿元，同比增长5.13%。公司以“一芯一云3S”（电芯、云平台、BMS、PCS、EMS）的核心技术，向客户提供控制器及部件、整机及系统两大类产品，主要在储能及新能源车辆两大领域应用，其中控制器及部件产品收入8.04亿元，同比增长10.17%，整机及系统收入13.36亿元，同比增长2.31%。

**工业控制板块：**23年收入2.51亿元，同比增长1.22%，其中伺服驱动及电机系统业务同比增长26.54%，伺服应用的市场拓展进程加快。公司在工业机器人领域已实现伺服驱动及空心杯电机的产品应用；根据麦肯锡预测，长期来看，全球人形机器人市场空间可达万亿级别。随着通用人工智能、感知和动力系统等技术巨大进步，人形机器人行业创新步伐加快，多家企业相继推出人形机器人。23年1月工信部等17部门发布《“机器人+”应用行动实施方案》及11月工信部发布《人形机器人创新发展指导意见》，人形机器人已然成为国家级重要产业，公司加大相关领域投入，增强控制、电机到模组及系统解决方案的能力，推进相关产品技术创新及行业应用。

### 创新产品占比提升，降本增效取得成效，毛利率及盈利能力提升

2023年，公司实现综合毛利率22.31%，同比提升2.17%。家电、工具、新能源、工业行业的毛利率均同比提升，一方面通过在各下游行业应用的持续创新，增加前瞻性技术投入，推出以直流充电桩、工商储一体机为代表的众多自主可控的新产品，发挥技术平台优势，增加复用性提升市占率；另一方面通过降本增效、精益制造、数字化转型，实现BOM成本及制费率的同比下降，整体运营效率明显提升。

### 盈利预测与投资建议：

智能化大趋势下，公司有望长期持续成长，叠加组织优化、降本增效等措施，有望保持收入和利润持续增长。未来随外部因素逐步解除、短期和一次性费用投入影响减弱，同时随着公司新产品推出、高价库存出清，公司利润增长有望提速。考虑下游复苏情况以及新兴领域推进存在不确定性，预计24-26年归母净利润为6.81/8.34/9.94亿元（24-25年原值为7.3/9.6亿元），对应PE为17/14/12X，维持“买入”评级。

**风险提示：**行业竞争加剧，全球经济影响超预期，费用投入超预期等

### 投资评级

行业	电子/消费电子
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	9.14元
目标价格	元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	1,267.60
流通A股股本(百万股)	1,043.69
A股总市值(百万元)	11,585.88
流通A股市值(百万元)	9,539.31
每股净资产(元)	5.04
资产负债率(%)	43.05
一年内最高/最低(元)	13.39/6.26

### 作者

**唐海清** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517030002  
tanghaiqing@tfzq.com

**陈汇丰** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110522070001  
chenhui Feng@tfzq.com

**王奕红** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517090004  
wangyihong@tfzq.com

**潘暕** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517070005  
panjian@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《拓邦股份-季报点评:受下游需求影响业绩承压，毛利率持续改善》  
2023-10-27
- 《拓邦股份-半年报点评:营收净利润双增长，盈利能力同比提升》  
2023-08-18
- 《拓邦股份-季报点评:营收净利润稳步增长，加速推进国际化布局未来可期》  
2023-04-28

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,875.10	8,992.34	10,799.52	12,693.19	14,704.84
增长率(%)	14.27	1.32	20.10	17.53	15.85
EBITDA(百万元)	1,488.65	1,537.55	1,233.36	1,434.69	1,671.07
归属母公司净利润(百万元)	582.66	515.51	681.40	833.77	994.12
增长率(%)	3.13	(11.52)	32.18	22.36	19.23
EPS(元/股)	0.46	0.41	0.54	0.66	0.78
市盈率(P/E)	19.88	22.47	17.00	13.90	11.65
市净率(P/B)	2.02	1.84	1.66	1.50	1.35
市销率(P/S)	1.31	1.29	1.06	0.90	0.77
EV/EBITDA	7.94	6.78	8.13	5.86	5.88

资料来源: wind, 天风证券研究所

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,403.03	1,550.45	2,699.88	3,173.30	3,676.21	营业收入	8,875.10	8,992.34	10,799.52	12,693.19	14,704.84
应收票据及应收账款	2,601.53	2,485.97	2,913.79	2,727.63	3,644.47	营业成本	7,087.23	6,986.32	8,383.25	9,845.39	11,402.54
预付账款	53.01	44.09	44.40	70.46	75.24	营业税金及附加	59.39	55.46	64.80	76.16	88.23
存货	1,992.95	1,653.82	3,003.54	2,302.03	3,779.33	销售费用	260.18	322.34	323.99	380.80	441.15
其他	830.82	1,184.96	1,231.91	1,206.00	1,254.26	管理费用	369.50	438.36	431.98	507.73	573.49
<b>流动资产合计</b>	<b>6,881.33</b>	<b>6,919.29</b>	<b>9,893.52</b>	<b>9,479.42</b>	<b>12,429.50</b>	研发费用	592.35	689.97	734.37	863.14	999.93
长期股权投资	23.55	37.75	37.75	37.75	37.75	财务费用	(123.17)	(51.71)	66.90	62.42	70.11
固定资产	1,840.36	2,102.86	2,096.30	2,363.43	2,746.25	资产/信用减值损失	(119.33)	(73.73)	(55.00)	(55.00)	(55.00)
在建工程	234.78	568.11	774.49	764.69	682.35	公允价值变动收益	87.82	12.54	0.00	0.00	0.00
无形资产	648.26	741.30	631.26	521.23	411.19	投资净收益	0.56	(11.23)	2.00	2.00	2.00
其他	736.28	814.81	754.36	693.91	633.45	其他	24.32	80.83	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	<b>3,483.23</b>	<b>4,264.83</b>	<b>4,294.16</b>	<b>4,381.00</b>	<b>4,510.99</b>	<b>营业利润</b>	<b>636.24</b>	<b>543.19</b>	<b>741.24</b>	<b>904.56</b>	<b>1,076.40</b>
<b>资产总计</b>	<b>10,364.56</b>	<b>11,184.12</b>	<b>14,187.68</b>	<b>13,860.42</b>	<b>16,940.49</b>	营业外收入	6.34	6.78	7.46	8.20	9.02
短期借款	283.35	279.35	1,477.21	600.83	2,132.25	营业外支出	9.31	21.28	15.00	15.00	15.00
应付票据及应付账款	2,672.10	2,885.46	3,634.84	3,749.20	3,852.50	<b>利润总额</b>	<b>633.28</b>	<b>528.68</b>	<b>733.70</b>	<b>897.77</b>	<b>1,070.42</b>
其他	729.40	892.98	1,274.87	1,336.95	1,599.42	所得税	51.51	16.74	44.02	53.87	64.23
<b>流动负债合计</b>	<b>3,684.85</b>	<b>4,057.79</b>	<b>6,386.92</b>	<b>5,686.97</b>	<b>7,584.18</b>	<b>净利润</b>	<b>581.77</b>	<b>511.95</b>	<b>689.68</b>	<b>843.90</b>	<b>1,006.20</b>
长期借款	581.50	437.75	694.63	350.00	677.60	少数股东损益	(0.89)	(3.57)	8.28	10.13	12.07
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>582.66</b>	<b>515.51</b>	<b>681.40</b>	<b>833.77</b>	<b>994.12</b>
其他	138.13	150.31	150.31	150.31	150.31	每股收益(元)	0.46	0.41	0.54	0.66	0.78
<b>非流动负债合计</b>	<b>719.63</b>	<b>588.05</b>	<b>844.93</b>	<b>500.31</b>	<b>827.91</b>						
<b>负债合计</b>	<b>4,542.75</b>	<b>4,814.52</b>	<b>7,231.85</b>	<b>6,187.28</b>	<b>8,412.08</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
少数股东权益	93.28	84.68	91.71	100.32	110.59	<b>成长能力</b>					
股本	1,269.54	1,246.83	1,246.83	1,246.83	1,246.83	营业收入	14.27%	1.32%	20.10%	17.53%	15.85%
资本公积	2,266.14	2,212.63	2,212.63	2,212.63	2,212.63	营业利润	2.04%	-14.63%	36.46%	22.03%	19.00%
留存收益	2,485.58	2,925.95	3,505.14	4,213.85	5,058.85	归属于母公司净利润	3.13%	-11.52%	32.18%	22.36%	19.23%
其他	(292.74)	(100.49)	(100.49)	(100.49)	(100.49)	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>5,821.80</b>	<b>6,369.60</b>	<b>6,955.83</b>	<b>7,673.14</b>	<b>8,528.41</b>	毛利率	20.14%	22.31%	22.37%	22.44%	22.46%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>10,364.56</b>	<b>11,184.12</b>	<b>14,187.68</b>	<b>13,860.42</b>	<b>16,940.49</b>	净利率	6.57%	5.73%	6.31%	6.57%	6.76%
						ROE	10.17%	8.20%	9.93%	11.01%	11.81%
						ROIC	12.91%	10.84%	16.71%	16.53%	23.52%
						<b>偿债能力</b>					
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	资产负债率	43.83%	43.05%	50.97%	44.64%	49.66%
净利润	581.77	511.95	681.40	833.77	994.12	净负债率	-7.95%	-7.26%	-2.26%	-24.13%	-5.81%
折旧摊销	267.13	327.78	310.22	352.70	409.57	流动比率	1.80	1.64	1.55	1.67	1.64
财务费用	(3.11)	6.07	66.90	62.42	70.11	速动比率	1.28	1.25	1.08	1.26	1.14
投资损失	(0.56)	11.23	(2.00)	(2.00)	(2.00)	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	(905.95)	372.35	(801.76)	1,124.41	(2,020.95)	应收账款周转率	3.58	3.54	4.00	4.50	4.62
其它	551.78	236.56	8.28	10.13	12.07	存货周转率	4.25	4.93	4.64	4.78	4.84
<b>经营活动现金流</b>	<b>491.06</b>	<b>1,465.95</b>	<b>263.04</b>	<b>2,381.43</b>	<b>(537.08)</b>	总资产周转率	0.89	0.83	0.85	0.91	0.95
资本支出	598.41	966.58	400.00	500.00	600.00	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	(2.57)	14.20	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.46	0.41	0.54	0.66	0.78
其他	(1,372.91)	(2,129.17)	(798.00)	(998.00)	(1,198.00)	每股经营现金流	0.39	1.16	0.21	1.88	-0.42
<b>投资活动现金流</b>	<b>(777.07)</b>	<b>(1,148.39)</b>	<b>(398.00)</b>	<b>(498.00)</b>	<b>(598.00)</b>	每股净资产	4.52	4.96	5.51	6.07	6.75
债权融资	131.11	199.22	1,387.84	(1,283.43)	1,788.92	<b>估值比率</b>					
股权融资	104.40	116.03	(103.45)	(126.58)	(150.93)	市盈率	19.88	22.47	17.00	13.90	11.65
其他	(360.43)	(548.43)	0.00	0.00	(0.00)	市净率	2.02	1.84	1.66	1.50	1.35
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(124.92)</b>	<b>(233.18)</b>	<b>1,284.39</b>	<b>(1,410.01)</b>	<b>1,637.99</b>	EV/EBITDA	7.94	6.78	8.13	5.86	5.88
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	9.41	8.27	10.87	7.77	7.79
<b>现金净增加额</b>	<b>(410.94)</b>	<b>84.38</b>	<b>1,149.43</b>	<b>473.42</b>	<b>502.91</b>						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com