

拓邦股份 (002139)

需求逐步恢复，24Q1 单季度业绩亮眼

事件：

2024 年 4 月 22 日，公司发布 2024 年一季报，报告期内实现营业收入 23.18 亿元，同比增长 16.20%；实现归母净利润 1.76 亿元，同比增长 82.29%；实现扣除非经常性损益的归母净利润 1.69 亿元，同比增长 85.48%。

► 优势业务板块份额持续提升，新兴业务市场稳步拓展

1) 工具：公司在头部客户份额保持稳定的同时实现新品拓展。2) 家电：优势品类市占提升。3) 新能源：控制、电源类产品逐步推向市场。

► 高价值品类占比提升，驱动毛利率提升

公司 2024Q1 毛利率为 23.65%，同比提升 1.77pct，相较于 2023 年全年提升 1.34pct，环比提升 0.83pct。毛利率提升主要由于 2024Q1 公司自主可控新品及高价值品类出货量增加，叠加高价库存逐步出清，共同推动毛利率提升。

► 销售、管理费用率环比下降，降本增效效率提高

2024Q1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.50%/3.67%/7.87%/-0.45%，同比分别+0.45%/-1.00%/+0.95%/-2.78pct，环比分别-0.47%/-1.56%/-0.01%/-0.59pct。其中，研发费用率同比提升主要由于公司加大新能源板块投入，24Q1 销售、管理费用率环比均下降。2024Q1 公司销售净利率为 7.50%，同比增长 2.66pct，环比增长 2.31pct。

► 短期下游去库接近尾声，长期智能化趋势下量价齐升

1) 电动工具：短期下游去库接近尾声。长期看，公司与客户共同产品创新实现份额提升，电机电源管理延伸提升客户附加值。2) 家电：短期欧美市场需求回暖，中大功率变频控制等技术扩大公司在高端领域领先优势。长期 AI+家电、智能化带动智控器附加值提升。3) 新能源：公司技术延伸顺畅，预计充分享受行业高增速。

► 盈利预测、估值与评级

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 105.0/126.15/152.13 亿元，同比增速分别为 16.77%/20.13%/20.60%，归母净利润分别为 6.82/9.11/12.08 亿元，同比增速分别为 32.36%/33.55%/32.52%，EPS 分别为 0.54/0.72/0.95 元/股，3 年 CAGR 为 32.8%。考虑拓邦股份龙头地位，我们给予公司 2024 年 25 倍 PE，目标价 13.5 元，维持“买入”评级。

风险提示：下游去库存不及预期，市场竞争加剧，汇率波动影响。

行业：电子/消费电子
投资评级：买入（维持）
当前价格：9.25 元
目标价格：13.50 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	1,267.60/1,043.69
流通 A 股市值(百万元)	9,654.12
每股净资产(元)	5.13
资产负债率(%)	47.12
一年内最高/最低(元)	13.39/6.26

股价相对走势



作者

分析师：张宁
执业证书编号：S0590523120003
邮箱：zhangnyj@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8875	8992	10500	12615	15213
增长率(%)	14.27%	1.32%	16.77%	20.13%	20.60%
EBITDA(百万元)	777	805	1320	1566	1799
归母净利润(百万元)	583	516	682	911	1208
增长率(%)	3.19%	-11.58%	32.36%	33.55%	32.52%
EPS(元/股)	0.46	0.41	0.54	0.72	0.95
市盈率(P/E)	20.1	22.7	17.2	12.9	9.7
市净率(P/B)	2.0	1.9	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	17.2	14.5	8.3	6.4	5.0

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 04 月 22 日收盘价

相关报告

1、《拓邦股份 (002139)：复苏拐点显现，期待新曲线新成长》2024.04.04
2、《拓邦股份 (002139)：公司上半年业绩承压，新能源板块增速高于整体》2023.08.17

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1403	1550	1523	2469	3575	营业收入	8875	8992	10500	12615	15213
应收账款+票据	2857	2764	3278	3938	4749	营业成本	7087	6986	8132	9780	11807
预付账款	53	44	57	68	82	营业税金及附加	59	55	58	70	84
存货	1993	1654	2372	2853	3444	营业费用	260	322	368	429	467
其他	576	906	919	972	1037	管理费用	962	1128	1145	1287	1476
流动资产合计	6881	6919	8149	10300	12888	财务费用	-123	-52	20	4	-8
长期股权投资	24	38	36	35	33	资产减值损失	-70	-71	-40	-50	-61
固定资产	1947	2204	1939	1658	1363	公允价值变动收益	88	13	0	0	0
在建工程	235	568	473	379	284	投资净收益	1	-11	15	15	15
无形资产	547	607	525	438	348	其他	-12	61	-17	-29	-43
其他非流动资产	752	848	720	593	556	营业利润	636	543	736	981	1298
非流动资产合计	3504	4265	3693	3103	2586	营业外净收益	-3	-15	-7	-7	-7
资产总计	10385	11184	11843	13403	15474	利润总额	633	529	729	974	1291
短期借款	283	279	0	0	0	所得税	51	17	46	62	82
应付账款+票据	2672	2885	3357	4038	4874	净利润	582	512	683	913	1209
其他	868	1062	1093	1311	1579	少数股东损益	-1	-4	1	1	2
流动负债合计	3823	4226	4450	5349	6454	归属于母公司净利润	583	516	682	911	1208
长期带息负债	655	499	306	128	-18						
长期应付款	0	0	0	0	0	财务比率					
其他	84	89	89	89	89		2022	2023	2024E	2025E	2026E
非流动负债合计	740	588	395	217	70	成长能力					
负债合计	4563	4815	4845	5566	6524	营业收入	14.27%	1.32%	16.77%	20.13%	20.60%
少数股东权益	93	85	86	87	89	EBIT	-25.43%	-6.49%	57.17%	30.42%	31.23%
股本	1270	1247	1247	1247	1247	EBITDA	-11.96%	3.54%	64.01%	18.68%	14.84%
资本公积	2266	2213	2213	2213	2213	归属于母公司净利润	3.19%	-11.58%	32.36%	33.55%	32.52%
留存收益	2194	2825	3453	4291	5401	获利能力					
股东权益合计	5823	6370	6998	7837	8949	毛利率	20.14%	22.31%	22.56%	22.47%	22.39%
负债和股东权益总计	10385	11184	11843	13403	15474	净利率	6.56%	5.69%	6.51%	7.23%	7.95%
						ROE	10.18%	8.20%	9.87%	11.76%	13.63%
						ROIC	8.12%	7.88%	12.25%	15.06%	19.96%
						偿债能力					
						资产负债率	43.93%	43.05%	40.91%	41.53%	42.16%
						流动比率	1.8	1.6	1.8	1.9	2.0
						速动比率	1.2	1.2	1.2	1.3	1.4
						营运能力					
						应收账款周转率	3.2	3.3	3.3	3.3	3.3
						存货周转率	3.6	4.2	3.4	3.4	3.4
						总资产周转率	0.9	0.8	0.9	0.9	1.0
						每股指标(元)					
						每股收益	0.5	0.4	0.5	0.7	1.0
						每股经营现金流	0.4	1.1	0.4	0.9	1.0
						每股净资产	4.5	5.0	5.5	6.1	7.0
						估值比率					
						市盈率	20.1	22.7	17.2	12.9	9.7
						市净率	2.0	1.9	1.7	1.5	1.3
						EV/EBITDA	17.2	14.5	8.3	6.4	5.0
						EV/EBIT	26.1	24.5	14.6	10.3	7.0

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年04月22日收盘价

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。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于 5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上	

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（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“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，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国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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，国联证券及/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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及/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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼