

拓邦股份 (002139.SZ) / 通信

证券研究报告/公司点评

2024年4月23日

**评级：买入（维持）**

市场价格：9.25 元

分析师：陈宁玉

执业证书编号：S0740517020004

电话：021-20315728

Email: chenyy@zts.com.cn

研究助理：杨雷

Email: yanglei01@zts.com.cn

研究助理：余雨晴

Email: sheyq@zts.com.cn

**公司盈利预测及估值**

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	8,875	8,992	10,564	12,183	13,786
增长率 yoy%	14%	1%	17%	15%	13%
净利润 (百万元)	583	516	681	819	951
增长率 yoy%	3%	-12%	32%	20%	16%
每股收益 (元)	0.46	0.41	0.54	0.65	0.75
每股现金流量	0.39	1.16	0.40	0.41	1.18
净资产收益率	10%	8%	10%	11%	12%
P/E	20.1	22.7	17.2	14.3	12.3
PEG	6.4	-2.0	0.5	0.7	0.8
P/B	2.0	1.9	1.7	1.6	1.5

备注：以 2024 年 4 月 22 日收盘价计算

**投资要点**

- 公告摘要：**公司发布 2024 年一季报，报告期实现营收 23.18 亿元，同比增长 16.2%，归母净利润 1.76 亿元，同比增长 82.29%，扣非后归母净利润 1.69 亿元，同比增长 85.48%。
- 业绩超预期，扣非净利润创单季新高。**24Q1 公司收入利润双增，随着行业库存恢复正常水位，传统需求逐步修复，新兴应用加速拓展，四大板块均实现同比增长，工具板块头部客户份额稳定，新品拓展带动其它客户供货份额提升，家电板块在白色大家电、厨卫电器、创新小家电领域持续深耕，拓展清洁电器、温控、商业场景等市场应用，提升优势品类市占率，新能源板块增速最高，控制及电源类产品逐步推向市场贡献增量。单季度毛利率 23.65%，同比及环比提高 1.77pct 和 0.83pct，主要由于新品及高价值品类出货量增加，同时高价库存逐步出清，供应链管理加强降本增效取得成效。费用管控持续加强，期间费用率 14.59%，同比下降 2.38pct，公司加大新能源板块的投入，推进移动机器人、伺服驱动和控制技术等核心技术的开发。根据公司 24 年 2 月公告，拟使用 0.8 亿-1.5 亿元回购约 615 万-1154 万股，占当日已发行总股本的 0.48%-0.91%，回购价格不超过 13 元/股，回购股份将用于核心骨干员工股权激励或员工持股计划，彰显公司对未来发展信心，截至 24 年 3 月底已回购约 701 万股，占总股本比例 0.55%。
- 国际化战略持续推进，打造出海供应能力。**受贸易摩擦等因素影响，近年来部分整机厂加快东南亚、欧美等海外产能扩张，全球产业链多区域化发展趋势或驱动智能控制器行业竞争格局变化，公司受益与国际客户紧密合作及业务预见性，前瞻布局国际市场，分别于 2016 年、2019 年开拓印度、越南市场，稳定客户份额，拓展当地市场。公司积极抓住产业出海机遇，在原有产品出海、制造出海基础上，进一步加强市场出海，增强国际化运营能力，目前已建立以珠三角、长三角、东南亚、北美、欧洲为主的国际化生产基地，成立多个海外办事处与客户深化合作，2023 年持续推进国际化战略，打造向头部客户提供全球化供应能力，海外收入 53.77 亿元，同比略增，占总收入比重约 60%，越南和印度基地已实现规模化量产和稳定运营，盈利水平较高，罗马尼亚和墨西哥基地实现量产，新基地头部客户顺利导入，海外市场实现重大突破。
- 下游需求逐步修复，创新产品打开增量空间。**公司近 11 年研发投入占收入比重稳定在 7% 左右，通过持续产品创新、增强平台型企业优势等措施提升综合竞争力。2023 年面临需求和行业库存等多重挑战，家电和工具两大基本盘业务发展稳健，营收同比分别增长 2.41%/0.05%，高价值产品市占率及头部客户份额稳步提升，亿级客户、千万级客户数量收入双增长，同时陆续推出系列自研核心部件、整机产品，完善系统解决方案能力，加快发展新型储能、充电、移动机器人等业务，2023 年新能源板块收入同比增长 5.13%，增速高于整体，控制技术拓展至发电侧、用户侧，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%；工业板块同比增长 1.22%，其中伺服驱动及电机系统业务同比增长 26.54%，公司积极参与机器人行业，在工业机器人

**基本状况**

总股本(百万股)	1,268
流通股本(百万股)	1,044
市价(元)	9.25
市值(百万元)	11,725
流通市值(百万元)	9,654

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**

领域已实现伺服驱动及空心杯电机的产品应用，加大人形机器人投入，增强控制、电机到模组及系统解决方案能力，推进相关产品技术创新及行业应用，新业务放量有望带动收入利润增速进一步提升。

- **投资建议：**拓邦股份是国内智能控制器龙头，新能源储能业务快速成长，受下游需求影响，短期增长放缓。考虑下游需求恢复情况好于预期及公司降本增效措施推进，我们上调盈利预测，预计 2024-2026 年净利润为 6.81 亿/8.19 亿/9.51 亿元（原预测值为 6.43 亿/7.75 亿/9.45 亿元），EPS 为 0.54 元/0.65 元/0.75 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**智能控制器下游行业应用不及预期风险；市场竞争加剧风险；上游原材料涨价及供应短缺风险；汇率波动风险；研报信息更新不及时的风险

图表 1: 拓邦股份盈利预测 (百万元)

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,550	3,169	3,655	4,136	营业收入	8,992	10,564	12,183	13,786
应收票据	54	0	0	0	营业成本	6,986	8,133	9,368	10,630
应收账款	2,432	2,772	3,100	3,466	税金及附加	55	54	66	81
预付账款	44	41	47	53	销售费用	322	370	402	441
存货	1,654	2,421	3,223	3,121	管理费用	438	486	548	597
合同资产	0	0	0	0	研发费用	690	803	903	997
其他流动资产	1,185	1,280	1,375	1,470	财务费用	-52	8	41	44
流动资产合计	6,919	9,683	11,399	12,246	信用减值损失	-3	-46	-33	-27
其他长期投资	103	103	103	103	资产减值损失	-71	-80	-74	-75
长期股权投资	38	38	38	38	公允价值变动收益	13	62	54	43
固定资产	2,103	2,329	2,595	2,898	投资收益	-11	15	1	2
在建工程	568	668	668	568	其他收益	65	45	45	45
无形资产	607	731	839	932	营业利润	543	705	847	982
其他非流动资产	846	878	909	939	营业外收入	7	8	8	8
非流动资产合计	4,265	4,747	5,153	5,478	营业外支出	21	15	15	15
资产合计	11,184	14,430	16,552	17,724	利润总额	529	698	840	975
短期借款	279	2,265	3,266	3,116	所得税	17	22	27	31
应付票据	928	1,331	1,518	1,618	净利润	512	676	813	944
应付账款	1,958	2,277	2,651	3,040	少数股东损益	-4	-5	-6	-7
预收款项	3	2	2	3	归属母公司净利润	516	681	819	951
合同负债	169	190	219	248	NOPLAT	462	683	853	987
其他应付款	151	151	151	151	EPS (按最新股本摊薄)	0.41	0.54	0.65	0.75
一年内到期的非流动负债	371	371	371	371					
其他流动负债	368	400	440	473	主要财务比率				
流动负债合计	4,226	6,987	8,619	9,020	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	438	488	418	498	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	1.3%	17.5%	15.3%	13.2%
其他非流动负债	150	150	150	150	EBIT增长率	-6.5%	48.0%	24.8%	15.7%
非流动负债合计	588	638	568	648	归母公司净利润增长率	-11.5%	32.0%	20.4%	16.1%
负债合计	4,815	7,625	9,187	9,668	获利能力				
归属母公司所有者权益	6,285	6,725	7,290	7,988	毛利率	22.3%	23.0%	23.1%	22.9%
少数股东权益	85	80	74	68	净利率	5.7%	6.4%	6.7%	6.9%
所有者权益合计	6,370	6,805	7,365	8,056	ROE	8.1%	10.0%	11.1%	11.8%
负债和股东权益	11,184	14,430	16,552	17,724	ROIC	8.0%	8.3%	8.8%	9.6%
					偿债能力				
					资产负债率	43.0%	52.8%	55.5%	54.5%
					债务权益比	19.4%	48.1%	57.1%	51.3%
					流动比率	1.6	1.4	1.3	1.4
					速动比率	1.2	1.0	0.9	1.0
					营运能力				
					总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.8
					应收账款周转天数	100	89	87	86
					应付账款周转天数	92	94	95	96
					存货周转天数	94	90	108	107
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.41	0.54	0.65	0.75
					每股经营现金流	1.16	0.40	0.41	1.18
					每股净资产	4.96	5.31	5.75	6.30
					估值比率				
					P/E	23	17	14	12
					P/B	2	2	2	1
					EV/EBITDA	185	151	124	108

来源: wind, 中泰证券研究所

**投资评级说明：**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的6~12个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明：**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。 。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。