

2024年05月15日

拓邦股份 (002139.SZ)

公司快报

电子 | 其他电子零部件III

投资评级

增持-B(首次)

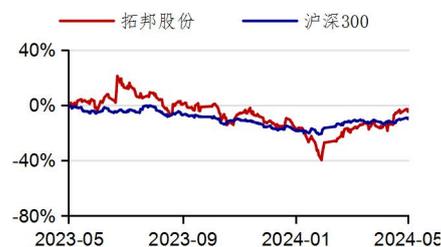
股价(2024-05-14)

10.33 元

交易数据

总市值(百万元)	13,054.36
流通市值(百万元)	11,217.58
总股本(百万股)	1,246.83
流通股本(百万股)	1,071.40
12个月价格区间	12.45/6.87

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	12.71	24.3	5.59
绝对收益	16.33	33.21	-4.21

分析师

李宏涛

 SAC 执业证书编号: S0910523030003
 lihongtao1@huajinsec.cn

相关报告

下游复苏叠加出海战略，业绩拐点已现

投资要点:

◆ **事件:** 近期, 公司发布 2023 年年报和 2024 年一季报。2023 年, 公司实现营业收入 89.92 亿元, 同比增长 1.32%, 实现归母净利润 5.16 亿元, 同比下降 11.58%。2024 年第一季度公司实现营业收入 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%。

事件分析:

◆ **一季度业绩超预期, 降本增效取得成效。** 2023 年, 公司实现营业收入 89.92 亿元, 同比增长 1.32%, 实现归母净利润 5.16 亿元, 同比下降 11.58%, 扣非净利润 5.12 亿元, 同比增长 5.76%, 总资产 111.84 亿元, 同比增长 7.69%, 毛利率 22.31%。2024 年第一季度公司实现营业收入 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%, 扣非净利润 1.69 亿元, 同比增长 85.48%, 毛利率 23.65%。23 年公司加强风险管控, 加大回款力度, 降低备货支出, 提高资金周转效率, 实现经营活动的现金流量净额 14.66 亿元, 同比增长 198.53%, 保障公司经营健康、可持续发展。为开展新业务投入与开拓海外市场, 2023 年销售费用 3.22 亿元, 同比增加 23.89%。

◆ **聚焦四大行业, 定制解决方案。** 公司构建“四电一网”的综合技术体系, 为家电、工具、新能源、工业四大行业提供了领先的定制化智能控制解决方案。工具板块, 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, 实现在电动工具领域超级充电控制技术创新、在 OPE 领域骑乘式割草机智能控制系统等创新, 拓展工具使用周边场景的产品应用机, 2023 年实现销售收入 32.41 亿, 同比增长 0.05%。家电板块, 公司实现从供暖温控到空调、新风及三合一温控、热泵等技术创新, 从商用空调拓宽到新风机、智能楼宇控制等商业应用, 对 AI+ 家电领域的探索, 与客户共创智能家居场景及 AI+ 产品落地, 2023 年实现销售收入 31.66 亿元, 同比增长 2.41%; 新能源板块, 公司以“一芯一云 3S”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, 23 年实现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%, 2023 年新能源板块实现收入 21.40 亿元, 同比增长 5.13%; 工业板块, 公司主要为下游自动化装备客户提供 PLC、运动控制卡、步进/伺服驱动器、电机等核心部件以及基于行业工艺配套的运动控制解决方案, 在工业机器人领域实现伺服驱动及空心杯电机的产品应用, 2023 年实现销售收入 2.51 亿, 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%。

◆ **构建出海壁垒, 经营健康发展。** 公司通过多年的国际化战略实施推进, 积极开拓海外市场, 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亲密合作, 与各业务领域国内外优秀品牌客户建立了深度合作的伙伴式关系。凭借“出海”领先优势, 海外市场取得重大突破, 越南和印度基地实现规模化量产和稳定运营, 罗马尼亚和墨西哥基地实现量产。公司打造向头部客户提供全球化供应的能力, 2023 年公司头部客户数量、收入持续双增长, 头



部客户数量增加至 115 家，实现收入占公司总收入的 86%。2023 年，出口营收 53.77 亿元，占营业收入的 59.79%，同比增加 0.49%，毛利率 24.34%。公司深化“四电一网”技术在五大行业的技术积累及应用，近 11 年研发投入占比营业收入都在 7% 左右。23 年公司研发投入 8.34 亿元，同比增长 15.94%，占营业收入的 9.28%，研发和技术服务人员 2,004 人。

◆ **投资建议：**公司在控制器领域行业领先，同时下游终端市场需求提升。我们认为未来公司将长期保持稳定成长，预测公司 2024-2026 年收入 104.49/123.61/145.99 亿元，同比增长 16.2%/18.3%/18.1%，公司归母净利润分别为 6.83/8.59/10.56 亿元，同比增长 32.5%/25.8%/22.9%，对应 EPS 0.55/0.69/0.85 元，PE 18.9/15.0/12.2，首次覆盖，给予“增持”评级。

◆ **风险提示：**新产品研发不及预期；市场竞争持续加剧；应收账款回收不及时。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,875	8,992	10,449	12,361	14,599
YoY(%)	14.3	1.3	16.2	18.3	18.1
归母净利润(百万元)	583	516	683	859	1,056
YoY(%)	3.1	-11.5	32.5	25.8	22.9
毛利率(%)	20.1	22.3	24.1	24.0	23.5
EPS(摊薄/元)	0.47	0.41	0.55	0.69	0.85
ROE(%)	10.0	8.0	9.9	11.1	12.1
P/E(倍)	22.1	25.0	18.9	15.0	12.2
P/B(倍)	2.2	2.0	1.9	1.7	1.5
净利率(%)	6.6	5.7	6.5	6.9	7.2

数据来源：聚源、华金证券研究所

一、盈利预测核心假设

我们预测 2024-26 年公司整体营收 104.49/123.61/145.99 亿元，毛利率 24.10%/24.00%/23.50%。电动工具业务是公司基本盘，同时绑定大客户，受益新品推出，预计 2024-2026 年实现收入 37.27/43.98/52.34 亿元，毛利率 24.30%/24.50%/24.80%；家电业务随着国内厂商出海，保持稳定增长，预计 2024-2026 年实现收入 36.73/42.97/50.70 亿元，毛利率 24.20%/24.60%/24.20%；新能源业务在控制器、锂电池拓展加速，预计 2024-2026 年实现收入 25.92/31.90/38.00 亿元，毛利率 23.04%/22.04%/20.29%。工业及数据解决方案业务随着市场拓展，预计 2024-2026 年实现收入 4.57/4.76/4.95 亿元，毛利率 27.70%/27.10%/27.20%。

表 1：收入成本拆分表

		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
工具	收入 (亿元)	32.4	32.41	37.27	43.98	52.34
	YoY (%)	8.22%	0.03%	15.00%	18.00%	19.00%
	毛利率 (%)	20.53%	23.78%	24.30%	24.50%	24.80%
家电	收入 (亿元)	30.92	31.66	36.73	42.97	50.70
	YoY (%)	4.49%	8.00%	16.00%	17.00%	18.00%
	毛利率 (%)	19.61%	22.06%	24.20%	24.60%	24.20%
新能源	收入 (亿元)	20.36	21.40	25.92	31.90	38.00
	YoY (%)	64.06%	5.11%	21.12%	23.09%	19.12%
	毛利率 (%)	18.52%	19.37%	23.04%	22.04%	20.29%
工业及数据解决方案	收入 (亿元)	5.07	4.44	4.57	4.76	4.95
	YoY (%)	-1.74%	-12.43%	3.00%	4.00%	4.00%
	毛利率 (%)	27.25%	27.59%	27.70%	27.10%	27.20%
合计	收入 (亿元)	88.75	89.92	104.49	123.61	145.99
	YoY (%)	14.30%	1.30%	16.20%	18.30%	18.10%
	毛利率 (%)	20.10%	22.30%	24.10%	24.00%	23.50%

资料来源：Wind，华金证券研究所

二、可比公司估值对比

我们选取业务结构相近的行业公司和而泰（智能控制器）、麦格米特（智能控制器）、格力博（电动工具）作为可比公司。公司在电动工具、家电、新能源三大领域齐发力，有望长期增长。

表 2：估值对比

证券代码	公司名称	收盘价 /元	市值 /亿元	EPS (元)			PE (倍)		
				2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
002402.SZ	和而泰	11.73	109.29	0.63	0.86	1.07	18.65	13.63	10.92
002851.SZ	麦格米特	25.76	129.12	1.54	1.94	2.38	16.72	13.30	10.84
301262.SZ	格力博	17.86	87.3	0.63	0.96	1.17	27.42	17.93	14.78
平均							20.93	14.95	12.18
002139.SZ	拓邦股份	10.33	128.8	0.55	0.69	0.85	18.9	15.0	12.2

资料来源：Wind，华金证券研究所（可比公司数据来自wind一致预期，截止日期 2024 年 5 月 14 日）

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6881	6919	18694	8808	20088
现金	1403	1550	522	2385	730
应收票据及应收账款	2602	2486	3426	3568	4692
预付账款	53	44	41	71	68
存货	1993	1654	13453	1579	13312
其他流动资产	831	1185	1252	1205	1287
非流动资产	3483	4265	4483	4769	5082
长期投资	24	38	51	64	77
固定资产	1840	2103	2375	2697	3049
无形资产	648	741	729	714	689
其他非流动资产	971	1383	1329	1295	1268
资产总计	10365	11184	23177	13577	25171
流动负债	3823	4226	15716	5365	16028
短期借款	283	279	11570	279	10229
应付票据及应付账款	2672	2885	3423	4050	4834
其他流动负债	868	1062	723	1035	965
非流动负债	720	588	478	437	381
长期借款	582	438	383	321	256
其他非流动负债	138	150	95	116	125
负债合计	4543	4815	16194	5802	16409
少数股东权益	93	85	90	92	93
股本	1270	1247	1247	1247	1247
资本公积	2266	2213	2213	2213	2213
留存收益	2486	2926	3529	4281	5198
归属母公司股东权益	5729	6285	6893	7683	8669
负债和股东权益	10365	11184	23177	13577	25171

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	491	1466	-11069	14227	-10530
净利润	582	512	688	862	1056
折旧摊销	267	328	321	377	439
财务费用	-123	-52	383	382	267
投资损失	-1	11	-76	-30	-24
营运资金变动	-545	422	-12329	12680	-12232
其他经营现金流	310	244	-56	-44	-37
投资活动现金流	-777	-1148	-443	-582	-686
筹资活动现金流	-125	-233	-806	-491	-389
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.47	0.41	0.55	0.69	0.85
每股经营现金流(最新摊薄)	0.39	1.18	-8.88	11.41	-8.45
每股净资产(最新摊薄)	4.59	5.04	5.53	6.16	6.95

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	8875	8992	10449	12361	14599
营业成本	7087	6986	7931	9395	11168
营业税金及附加	59	55	54	67	85
营业费用	260	322	313	371	438
管理费用	370	438	418	494	584
研发费用	592	690	731	839	1027
财务费用	-123	-52	383	382	267
资产减值损失	-119	-74	0	0	0
公允价值变动收益	88	13	20	52	43
投资净收益	1	-11	76	30	24
营业利润	636	543	715	895	1096
营业外收入	6	7	5	5	6
营业外支出	9	21	10	12	13
利润总额	633	529	709	888	1089
所得税	52	17	21	27	33
税后利润	582	512	688	862	1056
少数股东损益	-1	-4	5	2	1
归属母公司净利润	583	516	683	859	1056
EBITDA	914	856	1372	1592	1810

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	14.3	1.3	16.2	18.3	18.1
营业利润(%)	2.0	-14.6	31.6	25.2	22.5
归属于母公司净利润(%)	3.1	-11.5	32.5	25.8	22.9
获利能力					
毛利率(%)	20.1	22.3	24.1	24.0	23.5
净利率(%)	6.6	5.7	6.5	6.9	7.2
ROE(%)	10.0	8.0	9.9	11.1	12.1
ROIC(%)	8.8	6.9	5.4	13.9	6.9
偿债能力					
资产负债率(%)	43.8	43.0	69.9	42.7	65.2
流动比率	1.8	1.6	1.2	1.6	1.3
速动比率	1.2	1.1	0.3	1.2	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.8	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	3.6	3.5	3.5	3.5	3.5
应付账款周转率	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5
估值比率					
P/E	22.1	25.0	18.9	15.0	12.2
P/B	2.2	2.0	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	13.4	13.9	17.4	6.7	12.3

资料来源:聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李宏涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn