



拓邦股份 (002139.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩快速增长，毛利率显著提升

事件简评

2024年7月30日，公司发布2024年中报，2024年H1公司实现营业收入50.16亿元，同比增长17.85%；实现归母净利润3.89亿元，同比增长50.69%。其中Q2单季度实现营业收入26.98亿元，同比增长19.31%，环比增长16.37%；实现归母净利润2.13亿元，同比增长31.85%，环比增长21.38%。

经营分析

行业回暖，公司业绩持续快速增长：2024年上半年，行业景气度回暖，公司不断扩大国内外业务，通过加大技术创新力度、增强产品力、提升内部运营能力，同时加速市场出海、加大新兴产业领域应用，扩大与头部客户的合作，提高市场份额。报告期内各业务板块均实现收入和毛利率的双增长。报告期实现综合毛利率23.90%，同比提升2.32个百分点，各板块毛利率同比均有提升。二季度实现收入26.98亿元，创单季度收入新高。二季度经营活动现金流量净额实现3.71亿元，环比增加272.82%。

下游库存见底，各版块收入均实现增长：分业务看，2024年上半年行业景气度恢复，下游库存见底。公司工具业务实现19.59亿元，同比增长20.90%。随着家电库存消化及行业景气度回升，家电板块实现销售收入17.73亿元，同比增长18.15%。公司积极把握大储、工商业储能、新能源汽车充电等增量市场机遇，新能源板块实现销售收入10.40亿元，同比增长13.74%。其中储能业务实现收入7.6亿元，同比增长13.74%；新能源车辆业务实现收入2.80亿元，同比增长14.43%。工业控制板块实现销售收入1.56亿，同比增长13.82%。

AI时代有望带来新的发展机遇：人工智能时代，智能控制的应用场景更加广泛，行业有望加速发展。例如，通过与AI技术的结合，智能控制器现在能够预测和适应用户的行为和需求，实现更加个性化的服务。公司积累了丰富的技术平台和产品平台，同时在流程体系建设、运营方面具有成熟经验。全球化的战略布局将助力公司海外市场的拓展，进一步提升市场份额，夯实头部优势。

盈利预测、估值与评级

我们预计2024-2026年公司营业收入为107.48/129.32/153.75亿元，归母净利润为7.40/9.26/11.88亿元，对应PE为17/14/11倍，维持“买入”评级。

风险提示

业务协同效应不及预期，行业竞争加剧，AI发展不及预期，原材料价格上涨的风险。

通信组

分析师：张真贞 (执业S1130524060002)

zhangzhenzhen@gjzq.com.cn

分析师：路璐 (执业S1130524050002)

lul@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：10.18元

相关报告：

- 《拓邦股份公司点评：平台优势突出，毛利改善显著》，2024.3.27
- 《拓邦股份公司点评：静待下游复苏，毛利持续改善》，2023.10.26
- 《拓邦股份公司点评：业绩平稳增长，毛利持续改善》，2023.8.17



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,875	8,992	10,748	12,932	15,375
营业收入增长率	14.27%	1.32%	19.52%	20.32%	18.89%
归母净利润(百万元)	583	516	740	926	1,188
归母净利润增长率	3.13%	-11.52%	43.61%	25.02%	28.35%
摊薄每股收益(元)	0.459	0.407	0.594	0.742	0.953
每股经营性现金流净额	0.39	1.16	0.56	0.71	0.91
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.17%	8.20%	10.48%	11.70%	13.16%
P/E	22.59	24.00	17.08	13.66	10.64
P/B	2.30	1.97	1.79	1.60	1.40

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	7,767	8,875	8,992	10,748	12,932	15,375
增长率		14.3%	1.3%	19.5%	20.3%	18.9%
主营业务成本	-6,115	-7,087	-6,986	-8,265	-9,946	-11,821
%销售收入	78.7%	79.9%	77.7%	76.9%	76.9%	76.9%
毛利	1,653	1,788	2,006	2,483	2,986	3,553
%销售收入	21.3%	20.1%	22.3%	23.1%	23.1%	23.1%
营业税金及附加	-29	-59	-55	-64	-78	-92
%销售收入	0.4%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-209	-260	-322	-344	-414	-477
%销售收入	2.7%	2.9%	3.6%	3.2%	3.2%	3.1%
管理费用	-258	-370	-438	-473	-569	-661
%销售收入	3.3%	4.2%	4.9%	4.4%	4.4%	4.3%
研发费用	-450	-592	-690	-752	-931	-1,076
%销售收入	5.8%	6.7%	7.7%	7.0%	7.2%	7.0%
息税前利润 (EBIT)	707	506	500	849	995	1,247
%销售收入	9.1%	5.7%	5.6%	7.9%	7.7%	8.1%
财务费用	-64	123	52	-32	-26	-15
%销售收入	0.8%	-1.4%	-0.6%	0.3%	0.2%	0.1%
资产减值损失	-186	-119	-74	-91	-42	-38
公允价值变动收益	86	88	13	15	13	13
投资收益	55	1	-11	15	1	2
%税前利润	8.8%	0.1%	n.a	1.9%	0.1%	0.1%
营业利润	624	636	543	798	990	1,261
营业利润率	8.0%	7.2%	6.0%	7.4%	7.7%	8.2%
营业外收支	-3	-3	-15	-7	-8	-10
税前利润	620	633	529	792	982	1,251
利润率	8.0%	7.1%	5.9%	7.4%	7.6%	8.1%
所得税	-48	-52	-17	-50	-58	-64
所得税率	7.8%	8.1%	3.2%	6.4%	5.9%	5.1%
净利润	572	582	512	741	924	1,187
少数股东损益	7	-1	-4	1	-1	-1
归属于母公司的净利润	565	583	516	740	926	1,188
净利率	7.3%	6.6%	5.7%	6.9%	7.2%	7.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	572	582	512	741	924	1,187
少数股东损益	7	-1	-4	1	-1	-1
非现金支出	400	418	446	405	393	426
非经营收益	-85	-101	-3	-16	-4	-8
营运资金变动	-1,111	-408	510	-439	-431	-465
经营活动现金净流	-225	491	1,466	692	882	1,138
资本开支	-847	-731	-789	-436	-548	-626
投资	41	-40	-359	-5	3	3
其他	58	-6	0	15	1	2
投资活动现金净流	-748	-777	-1,148	-426	-544	-622
股权募资	1,342	50	0	112	0	0
债权募资	300	-7	143	138	194	49
其他	-99	-168	-376	-75	-75	-75
筹资活动现金净流	1,543	-125	-233	176	119	-26
现金净流量	539	-362	120	442	458	490

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,768	1,403	1,550	1,976	2,421	2,903
应收款项	2,437	2,934	2,801	3,256	3,985	4,766
存货	2,184	1,993	1,654	2,229	2,699	3,237
其他流动资产	369	551	914	868	898	918
流动资产	6,758	6,881	6,919	8,329	10,004	11,824
%总资产	70.3%	66.4%	61.9%	65.6%	68.6%	71.0%
长期投资	113	130	182	202	212	222
固定资产	1,795	2,075	2,671	2,743	2,757	2,857
%总资产	18.7%	20.0%	23.9%	21.6%	18.9%	17.2%
无形资产	708	891	1,035	1,082	1,245	1,390
非流动资产	2,849	3,483	4,265	4,367	4,572	4,818
%总资产	29.7%	33.6%	38.1%	34.4%	31.4%	29.0%
资产总计	9,607	10,365	11,184	12,695	14,576	16,642
短期借款	457	359	650	794	978	1,017
应付款项	3,061	3,007	3,037	3,588	4,294	4,999
其他流动负债	416	457	540	580	682	861
流动负债	3,934	3,823	4,226	4,962	5,954	6,877
长期贷款	475	582	438	443	453	463
其他长期负债	81	138	150	96	93	87
负债	4,490	4,543	4,815	5,501	6,500	7,426
普通股股东权益	5,028	5,729	6,285	7,063	7,914	9,027
其中：股本	1,257	1,270	1,247	1,247	1,247	1,247
未分配利润	1,779	2,271	2,706	3,372	4,223	5,336
少数股东权益	89	93	85	86	84	83
负债股东权益合计	9,607	10,365	11,184	12,649	14,498	16,536

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.449	0.459	0.407	0.594	0.742	0.953
每股净资产	4.000	4.512	4.958	5.665	6.347	7.240
每股经营现金净流	-0.179	0.387	1.156	0.555	0.708	0.913
每股股利	0.050	0.060	0.060	0.060	0.060	0.060
回报率						
净资产收益率	11.24%	10.17%	8.20%	10.48%	11.70%	13.16%
总资产收益率	5.88%	5.62%	4.61%	5.85%	6.38%	7.18%
投入资本收益率	10.73%	6.83%	6.42%	9.42%	9.87%	11.10%
增长率						
主营业务收入增长率	39.69%	14.27%	1.32%	19.52%	20.32%	18.89%
EBIT增长率	0.98%	-28.33%	-1.30%	69.81%	17.19%	25.34%
净利润增长率	6.16%	3.13%	-11.52%	43.61%	25.02%	28.35%
总资产增长率	41.81%	7.89%	7.91%	13.51%	14.82%	14.17%
资产管理能力						
应收账款周转天数	91.4	97.4	101.1	96.6	98.4	98.7
存货周转天数	98.5	107.6	95.3	100.4	101.1	102.0
应付账款周转天数	91.4	80.3	93.1	88.3	87.2	86.0
固定资产周转天数	61.1	75.7	85.4	70.7	57.6	47.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-20.53%	-13.84%	-17.57%	-19.52%	-20.59%	-22.83%
EBIT利息保障倍数	11.1	-4.1	-9.7	26.3	38.5	81.1
资产负债率	46.74%	43.83%	43.05%	43.49%	44.83%	44.91%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	6	6	13	43
增持	0	2	3	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.25	1.33	1.24	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究