

拓邦股份 (002139)

2024 年半年报业绩点评：下游需求回暖，新产品赋能新兴领域

买入 (维持)

2024 年 07 月 31 日

证券分析师 马天翼

执业证书：S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

证券分析师 金晶

执业证书：S0600523050003

jinj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	8875	8992	10063	10970	11950
同比 (%)	14.27	1.32	11.91	9.02	8.93
归母净利润 (百万元)	583.00	515.51	644.62	779.88	925.70
同比 (%)	3.19	(11.58)	25.04	20.98	18.70
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.47	0.41	0.52	0.63	0.74
P/E (现价&最新摊薄)	21.99	24.86	19.88	16.44	13.85

事件：公司发布 2024 年中报

■ **终端需求迅速回暖，公司业绩毛利双重修复**：公司 2024 年上半年实现营收 50.2 亿元，同比 2023 年半年度增长 17.9%。其中，二季度实现营收 26.9 亿元，环比增长 16.4%，同比增长 19.3%，创单季度收入新高。营收增长原因主要系行业景气度修复，公司顺应 AI、5G 应用潮流推出新产品及新技术，叠加下游去库存效果显著，致使各板块增速及毛利率实现双重修复。工具/家电/新能源/工控板块营收为 19.6/17.5/10.4/1.6 亿元，增速达 20.9%/18.2%/13.7%/13.8%，工具板块由于行业需求旺盛带来产品技术持续升级，为公司创收最多，增速最快。工具/家电/新能源板块毛利率为 24.6%/23.1%/22.7%，公司综合毛利率 23.9%，同比提升 2.3pcts。费用端，销售/管理/研发费用率为 3.6%/3.8%/7.7%，其中，销售/管理/研发同比+0.2/-0.9/+0.3pcts。利润端，公司也实现了显著增长，归母净利润达到 3.9 亿元，同比上涨 50.7%。二季度人民币汇率同比波动较小，扣非净利润为 3.7 亿元，实现同比增长 46.9%。

■ **主要产品面向“家电、工具、新能源、工业”四大行业，四电一网等领先技术提供定制化系统解决方案**：1) 研发费用同比增加 0.7 亿元，主要为了加速 AI、IOT、5G 新技术融合应用的新产品开发；销售费用同比增加 0.4 亿元，主要用于上半年市场拓展的国内外参展费、新业务市场开拓费用；2) 已形成数百种电控技术平台，电机技术特别是在电动工具和自动化设备领域已经实现了行业领先；3) 家庭能源管理云平台方面与智能家居设备的无缝集成，取得了显著成就；4) 核心部件层面已经完成“1 充 1 芯 3S”核心产品布局，包括充电模块、电芯、BMS、PCS 和 EMS 等；5) 行业智能化升级、低碳化需求增加，AI、语音、物联网等技术加速与现有技术融合，科技创新类产品带动市场空间扩大。

■ **智能控制领域领先，平台化技术创新能力、伙伴式客户服务能力和体系化快速响应能力三大能力持续走强**：1) 具备业界独有的“控制器+电机+电池+电源+云平台”的整体解决方案能力；2) 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，海外越南、印度、墨西哥、罗马尼亚各基地的收入合计 10.11 亿元，同比增长 72.65%，海外基地收入占总收入的比例提升至 20.16%；3) 从研发设计流程 IPD 思想落地、供应链体系核心客户 ISC 变革、实验室和品质保障体系，以及智能制造平台体系。

■ **盈利预测与投资评级**：我们看好公司拓展 AI、5G 相关技术及应用，进入海外新市场，维持此前盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 6.4/7.8/9.3 亿元，当前市值对应 PE 分别是 20/16/14 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示**：研发项目进度不及预期风险；人民币汇率波动风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.18
一年最低/最高价	6.26/11.94
市净率(倍)	1.98
流通 A 股市值(百万元)	10,906.87
总市值(百万元)	12,692.78

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.14
资产负债率(% ,LF)	46.72
总股本(百万股)	1,246.83
流通 A 股(百万股)	1,071.40

相关研究

《拓邦股份(002139)：2024 年一季度业绩点评：业绩超预期，多元化布局打开增长空间》

2024-04-23

《拓邦股份(002139)：2023 年业绩点评：营收稳健增长，毛利率提升亮眼》

2024-03-27

拓邦股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6,919	7,320	8,182	9,135	营业总收入	8,992	10,063	10,970	11,950
货币资金及交易性金融资产	2,207	1,089	3,328	2,562	营业成本(含金融类)	6,986	7,745	8,392	9,111
经营性应收款项	2,809	3,139	3,089	3,596	税金及附加	55	70	77	84
存货	1,654	2,804	1,505	2,677	销售费用	322	352	329	358
合同资产	0	0	0	0	管理费用	438	503	494	538
其他流动资产	250	289	260	299	研发费用	690	755	768	836
非流动资产	4,265	4,720	4,964	5,079	财务费用	(52)	(84)	39	(4)
长期股权投资	38	38	38	38	加:其他收益	65	35	33	36
固定资产及使用权资产	2,204	2,718	3,004	3,115	投资净收益	(11)	20	22	24
在建工程	568	384	292	246	公允价值变动	13	0	0	0
无形资产	607	757	807	857	减值损失	(74)	(70)	(70)	(70)
商誉	111	111	111	111	资产处置收益	(1)	0	0	0
长期待摊费用	183	183	183	183	营业利润	543	708	856	1,016
其他非流动资产	554	530	530	530	营业外净收支	(15)	0	0	0
资产总计	11,184	12,041	13,145	14,214	利润总额	529	708	856	1,016
流动负债	4,226	4,481	4,728	4,811	减:所得税	17	57	69	81
短期借款及一年内到期的非流动负债	650	650	650	650	净利润	512	651	788	935
经营性应付款项	2,888	2,923	3,138	3,189	减:少数股东损益	(4)	7	8	9
合同负债	169	155	168	182	归属母公司净利润	516	645	780	926
其他流动负债	520	753	772	790	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.41	0.52	0.63	0.74
非流动负债	588	585	605	625	EBIT	492	683	953	1,068
长期借款	438	438	438	438	EBITDA	864	1,003	1,310	1,452
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	22.31	23.04	23.50	23.75
租赁负债	61	81	101	121	归母净利率(%)	5.73	6.41	7.11	7.75
其他非流动负债	89	66	66	66	收入增长率(%)	1.32	11.91	9.02	8.93
负债合计	4,815	5,066	5,333	5,436	归母净利润增长率(%)	(11.58)	25.04	20.98	18.70
归属母公司股东权益	6,285	6,883	7,713	8,669					
少数股东权益	85	91	99	108					
所有者权益合计	6,370	6,975	7,812	8,777					
负债和股东权益	11,184	12,041	13,145	14,214					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,466	(280)	2,865	(221)	每股净资产(元)	4.96	5.52	6.19	6.95
投资活动现金流	(1,148)	(755)	(648)	(546)	最新发行在外股份(百万股)	1,247	1,247	1,247	1,247
筹资活动现金流	(233)	(118)	(28)	(29)	ROIC(%)	6.63	8.03	10.23	10.35
现金净增加额	120	(1,093)	2,239	(766)	ROE-摊薄(%)	8.20	9.36	10.11	10.68
折旧和摊销	373	320	357	384	资产负债率(%)	43.05	42.07	40.57	38.25
资本开支	(789)	(746)	(600)	(500)	P/E (现价&最新股本摊薄)	24.86	19.88	16.44	13.85
营运资本变动	510	(1,310)	1,624	(1,635)	P/B (现价)	2.07	1.86	1.66	1.48

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>