

拓邦股份 (002139)

证券研究报告
2024年10月25日

行业复苏四大板块呈增长态势，盈利能力显著提升

事件：公司发布2024年三季报，前三季度实现营收77.00亿元，同比增长21.04%，归母净利润5.52亿元，同比增长46.71%，扣非净利润5.39亿元，同比增长42.12%；Q3单季度实现营收26.84亿元，同比增长27.49%，归母净利润1.63亿元，同比增长38.05%，扣非净利润1.66亿元，同比增长32.53%。

我们的点评如下：

行业复苏各业务板块持续向好，持续推进出海战略

前三季度控制器行业复苏，重启增长。**工具、家电、新能源、工业四大板块均实现收入同比增长。基本盘（工具+家电）**业务景气度延续，公司积极把握行业智能化、低碳化、技术升级、供应链重构等机遇，实现头部客户份额稳中有升，收入快速增长。**新能源板块**持续完善产品品类，推出多场景储能、智能充电桩等新产品，新产品逐步贡献增量。**工业板块**在线束、机器人/机械手等行业快速增长，运动控制及智能电批产品实现多个客户突破。**公司持续推进出海战略**，提升国际化运营水平，进一步扩大市场份额。海外成熟基地（越南+印度）产能快速提升，新基地（墨西哥+罗马尼亚）投入运营实现量产，目前进入产能爬坡及运营优化阶段，海外产值整体显著增长。公司加快海外市场拓展，加大储能及充电、机器人等自主可控技术研发，保持新业务及战略业务的投入，拓展整机自主可控业务。

盈利能力持续提升经营质量良好，期间费用管控得当

公司市占率及高价值产品占比稳步提升，收入重启增长，**毛利率同比提升**，前三季度毛利率23.71%，同比提升1.61个百分点，其中三季度单季实现毛利率23.36%，同比上升0.21个百分点，主要原因是公司头部客户集中度及高价值产品占比提升，提效降本工作取得成效；前三季度销售净利率达7.18%，同比提升1.28个百分点，盈利能力修复并显著提升。前三季度实现经营活动产生的**现金流量净额**7.52亿元，主要是随着公司业务增长及新业务投入，支付职工工资等支出同比增加，虽同比下降24.96%，仍远超净利润，健康可持续，主要原因是去年同期去库存，现金流增加。三季度未受人民币兑美元升值影响，**产生部分调汇的汇兑损益**，剔除此影响外，**三季度单季扣非净利润同比实现大幅增长，环比盈利稳定。期间费用（研发费用、销售费用、管理费用）：**前三季度期间费用同比增加约1.28亿元，同比增加12.79%。其中管理费用同比下降，主要是公司优化内部管理、降本增效等措施实现费用同比下降；研发费用、销售费用同比增长，主要是对新业务、新产品的投入，同时海外基地处于前期投入期、国际客户拓展及参展费用增加。**财务费用：**第三季度财务费用同比增加5200.62万元，主要原因为Q3人民币相较去年同期升值，汇兑损失增加所致。

中长期看，智能社会智能控制需求持续快速增长，公司多区域运营，龙头优势凸显，未来全球市场份额有望进一步提升。围绕智能控制大方向，公司布局新能源业务板块多年，重点受益锂电应用在各个行业的快速渗透。叠加组织优化、降本增效等举措，公司有望实现收入和利润的持续增长。

盈利预测与投资建议：

智能化大趋势下，公司有望长期持续成长，叠加组织优化、降本增效等举措，有望保持收入和利润持续增长。同时随着公司新产品推出、加快海外市场拓展以及高价值量产品占比提升，公司利润增长有望提速。预计公司24-26年归母净利润为7.23/9.34/11.96亿元，对应PE为19/15/12X，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧，全球经济影响超预期，费用投入超预期、订单交付不及预期等

投资评级

行业	电子/消费电子
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	11.26元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	1,246.83
流通A股股本(百万股)	1,071.40
A股总市值(百万元)	14,039.36
流通A股市值(百万元)	12,063.98
每股净资产(元)	5.26
资产负债率(%)	46.58
一年内最高/最低(元)	12.43/6.26

作者

唐海清 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

陈汇丰 分析师
SAC 执业证书编号：S1110522070001
chenhuifeng@tfzq.com

王奕红 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517090004
wangyihong@tfzq.com

潘暕 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070005
panjian@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《拓邦股份-半年报点评:业绩快速增长各业务持续向好,不断提升盈利能力》2024-08-01
- 《拓邦股份-公司点评:业绩快速增长毛利率持续提升,智能控制器龙头保持行业竞争力》2024-07-03
- 《拓邦股份-季报点评:一季度业绩大增,盈利能力大幅提升》2024-04-23

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,875.10	8,992.34	10,799.52	13,041.31	15,688.92
增长率(%)	14.27	1.32	20.10	20.76	20.30
EBITDA(百万元)	1,488.65	1,537.55	1,234.44	1,505.82	1,830.44
归属母公司净利润(百万元)	582.66	515.51	723.22	934.24	1,196.44
增长率(%)	3.13	(11.52)	40.29	29.18	28.07
EPS(元/股)	0.47	0.41	0.58	0.75	0.96
市盈率(P/E)	24.10	27.23	19.41	15.03	11.73
市净率(P/B)	2.45	2.23	2.06	1.84	1.63
市销率(P/S)	1.58	1.56	1.30	1.08	0.89
EV/EBITDA	7.94	6.78	10.30	7.36	6.80

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,403.03	1,550.45	2,699.88	3,260.33	3,922.23
应收票据及应收账款	2,601.53	2,485.97	2,913.79	2,882.35	3,916.18
预付账款	53.01	44.09	44.40	73.38	81.45
存货	1,992.95	1,653.82	3,003.54	2,436.93	4,025.74
其他	830.82	1,184.96	1,231.91	1,209.87	1,261.33
流动资产合计	6,881.33	6,919.29	9,893.52	9,862.86	13,206.94
长期股权投资	23.55	37.75	37.75	37.75	37.75
固定资产	1,840.36	2,102.86	2,096.30	2,363.43	2,746.25
在建工程	234.78	568.11	774.49	764.69	682.35
无形资产	648.26	741.30	631.26	521.23	411.19
其他	736.28	814.81	754.36	693.91	633.45
非流动资产合计	3,483.23	4,264.83	4,294.16	4,381.00	4,510.99
资产总计	10,364.56	11,184.12	14,187.68	14,243.86	17,717.92
短期借款	283.35	279.35	1,520.91	724.43	2,317.73
应付票据及应付账款	2,672.10	2,885.46	3,634.84	3,936.95	4,141.40
其他	729.40	892.98	1,274.87	1,366.63	1,663.62
流动负债合计	3,684.85	4,057.79	6,430.62	6,028.01	8,122.74
长期借款	581.50	437.75	694.95	350.00	700.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	138.13	150.31	150.31	150.31	150.31
非流动负债合计	719.63	588.05	845.26	500.31	850.31
负债合计	4,542.75	4,814.52	7,275.88	6,528.31	8,973.06
少数股东权益	93.28	84.68	92.15	101.79	114.14
股本	1,269.54	1,246.83	1,246.83	1,246.83	1,246.83
资本公积	2,266.14	2,212.63	2,132.63	2,132.63	2,132.63
留存收益	2,485.58	2,925.95	3,540.68	4,334.78	5,351.75
其他	(292.74)	(100.49)	(100.49)	(100.49)	(100.49)
股东权益合计	5,821.80	6,369.60	6,911.80	7,715.54	8,744.87
负债和股东权益总计	10,364.56	11,184.12	14,187.68	14,243.86	17,717.92

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	581.77	511.95	723.22	934.24	1,196.44
折旧摊销	267.13	327.78	310.22	352.70	409.57
财务费用	(3.11)	6.07	22.96	25.38	11.64
投资损失	(0.56)	11.23	(2.00)	(2.00)	(2.00)
营运资金变动	(905.95)	372.35	(801.76)	1,045.43	(2,120.29)
其它	551.78	236.56	8.78	11.35	14.53
经营活动现金流	491.06	1,465.95	261.42	2,367.10	(490.12)
资本支出	598.41	966.58	400.00	500.00	600.00
长期投资	(2.57)	14.20	0.00	0.00	0.00
其他	(1,372.91)	(2,129.17)	(798.00)	(998.00)	(1,198.00)
投资活动现金流	(777.07)	(1,148.39)	(398.00)	(498.00)	(598.00)
债权融资	131.11	199.22	1,475.81	(1,166.81)	1,931.67
股权融资	104.40	42.53	(189.80)	(141.84)	(181.65)
其他	(360.43)	(474.93)	0.00	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	(124.92)	(233.18)	1,286.01	(1,308.65)	1,750.02
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(410.94)	84.38	1,149.43	560.45	661.90

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	8,875.10	8,992.34	10,799.52	13,041.31	15,688.92
营业成本	7,087.23	6,986.32	8,383.25	10,095.72	12,117.51
营业税金及附加	59.39	55.46	64.80	78.25	94.13
销售费用	260.18	322.34	321.83	382.11	454.98
管理费用	369.50	438.36	431.98	515.13	613.44
研发费用	592.35	689.97	735.45	878.98	1,049.98
财务费用	(123.17)	(51.71)	22.96	25.38	11.64
资产/信用减值损失	(119.33)	(73.73)	(55.00)	(55.00)	(55.00)
公允价值变动收益	87.82	12.54	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.56	(11.23)	2.00	2.00	2.00
其他	24.32	80.83	0.00	0.00	(0.00)
营业利润	636.24	543.19	786.26	1,012.74	1,294.24
营业外收入	6.34	6.78	7.46	8.20	9.02
营业外支出	9.31	21.28	15.00	15.00	15.00
利润总额	633.28	528.68	778.72	1,005.94	1,288.26
所得税	51.51	16.74	46.72	60.36	77.30
净利润	581.77	511.95	732.00	945.58	1,210.97
少数股东损益	(0.89)	(3.57)	8.78	11.35	14.53
归属于母公司净利润	582.66	515.51	723.22	934.24	1,196.44
每股收益(元)	0.47	0.41	0.58	0.75	0.96

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	14.27%	1.32%	20.10%	20.76%	20.30%
营业利润	2.04%	-14.63%	44.75%	28.80%	27.80%
归属于母公司净利润	3.13%	-11.52%	40.29%	29.18%	28.07%
获利能力					
毛利率	20.14%	22.31%	22.37%	22.59%	22.76%
净利率	6.57%	5.73%	6.70%	7.16%	7.63%
ROE	10.17%	8.20%	10.60%	12.27%	13.86%
ROIC	12.91%	10.84%	16.73%	17.75%	26.34%
偿债能力					
资产负债率	43.83%	43.05%	51.28%	45.83%	50.64%
净负债率	-7.95%	-7.26%	-1.64%	-23.53%	-6.10%
流动比率	1.80	1.64	1.54	1.64	1.63
速动比率	1.28	1.25	1.07	1.23	1.13
营运能力					
应收账款周转率	3.58	3.54	4.00	4.50	4.62
存货周转率	4.25	4.93	4.64	4.79	4.86
总资产周转率	0.89	0.83	0.85	0.92	0.98
每股指标(元)					
每股收益	0.47	0.41	0.58	0.75	0.96
每股经营现金流	0.39	1.18	0.21	1.90	-0.39
每股净资产	4.59	5.04	5.47	6.11	6.92
估值比率					
市盈率	24.10	27.23	19.41	15.03	11.73
市净率	2.45	2.23	2.06	1.84	1.63
EV/EBITDA	7.94	6.78	10.30	7.36	6.80
EV/EBIT	9.41	8.27	13.76	9.61	8.76

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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。

一般声明

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

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

天风证券的销售人员、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。天风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。天风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，天风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，投资者应当考虑到天风证券及/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。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com