

证券研究报告—动态报告

信息技术

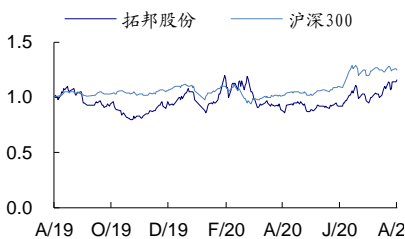
通信

拓邦股份(002139)
买入

20 年半年报点评

(维持评级)

2020 年 08 月 27 日

一年该股与沪深 300 走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	1,031/833
总市值/流通(百万元)	7,040/5,686
上证综指/深圳成指	3,330/13,428
12 个月最高/最低(元)	7.18/4.70

相关研究报告:

《拓邦股份-002139-重大事件快评: 拓邦股份电话会议纪要》——2020-05-06

《拓邦股份-002139-2019 年年报点评: 业绩稳健增长, 经营质量有节奏提升》——2020-03-31

《拓邦股份-002139-2019 年半年报点评: 利润率继续小幅回升, 静候行业景气度提升》——2019-08-01

《拓邦股份-002139-2019 年一季报点评: 三重共振, 业绩弹性初现》——2019-04-18

《拓邦股份-002139-2018 年年报点评: 拐点已现, 调整再出发》——2019-04-11

证券分析师: 程成

电话: 0755-22940300

E-MAIL: chengcheng@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980513040001

证券分析师: 马成龙

电话: 021-60933150

E-MAIL: machenglong@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518100002

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评
业绩反转确认, 重入高增长轨道

公司发布 2020 年半年报: 上半年营业收入 19.97 亿元, 同比增长 13.82%, 归母净利润 2.09 亿元, 同比增长 14.05%。扣非归母净利润 1.33 亿, 同比增长 18.76%。

● Q2 实现业绩反转, 走出疫情阴霾

公司 Q2 单季度收入 12.27 亿元, 同比增长 29%, 归母净利润 1.46 亿元, 同比增长 15%, 扣非归母净利润 1.09 亿, 同比增长 56%, 相较于 Q1 的负增长实现大幅业绩反转, 从疫情阴霾中走出来。

公司自 2019 年 Q4 开始, 单季度收入增速已经实现大幅提升, 一季度的疫情抑制了这一趋势, 因此公司 Q2 的反转, 只是疫情影响减弱之后的正常发展, 后续有望得到延续。

● “电池+电控+物联网平台”的物联网整体略开始发挥优势

公司上半年家电类智能控制器等业务实现了平稳发展, 电动工具智能控制器、锂电池、工控电机业务实现了强劲增长, 分别实现了 16%、69%、50% 的高增长, 公司“电池+电控+物联网平台”的物联网解决方案整体战略优势开始凸显, 相互带动效应开始显现。公司已启动定增, 拟募资不超过 10.5 亿用于惠州二期工业园的投产, 进一步拓展锂电池和高效电机的产能, 公司发展助力。

● 生产和供应链管理升级, 效率提升

公司 Q2 单季度毛利率达到了 24.92% 的历史最好水平, 得益于“敏捷+精益”运营平台的搭建, 帮助公司在研发、生产、供应链等环节提升了效率, 实现了精益生产, 成为公司管理升级的关键。

● 看好公司所处物联网赛道及战略升级, 维持“买入”评级

我们看好公司所处的物联网赛道及整体解决方案战略, 我们此前预计 2020~2022 年归母净利润为 2.8/4.0/5.8 亿元, 现调整至 3.0/4.0/5.3 亿元, 对应 PE23/27/13 倍, 维持“买入”评级。

● 风险提示

物联网发展不达预期风险, 控费不达预期风险, 产能扩张不达预期风险

盈利预测和财务指标

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3,407	4,099	5,115	6,393	8,007
(+/-%)	27.0%	20.3%	24.8%	25.0%	25.2%
净利润(百万元)	222	331	302	402	532
(+/-%)	5.8%	48.9%	-8.6%	33.0%	32.3%
摊薄每股收益(元)	0.22	0.32	0.30	0.39	0.52
EBIT Margin	12.9%	14.5%	7.9%	8.3%	8.6%
净资产收益率(ROE)	10.4%	13.2%	11.2%	13.7%	16.4%
市盈率(PE)	31.4	21.1	23.0	17.3	13.1
EV/EBITDA	16.9	13.6	18.0	14.9	12.5
市净率(PB)	3.26	2.78	2.59	2.38	2.14

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

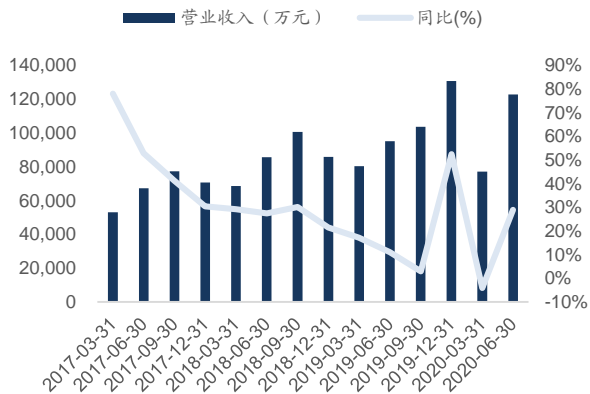
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

关键经营指标分析

Q2 业绩反转

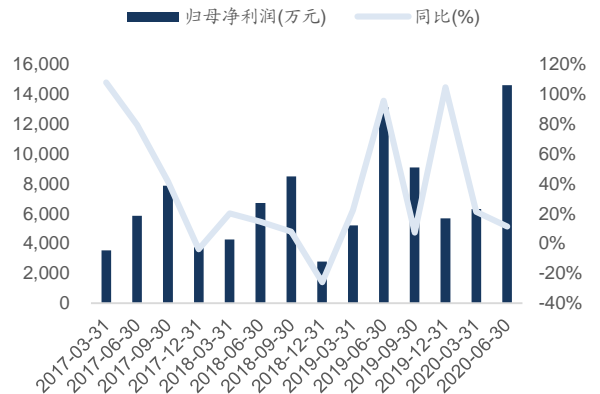
公司 Q2 实现了收入的反转，归母净利润微增，主要系去年 Q2 确认了一笔投资收益带来的高基数。

图 1: 公司 2017Q1~2020Q2 营业收入 (万元)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所分析师归纳整理

图 2: 公司 2017Q1~2020Q2 归母净利润 (亿元)

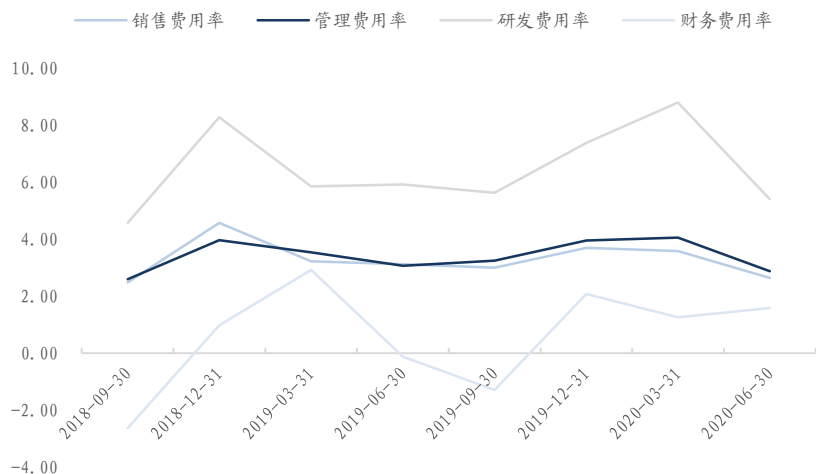


资料来源: Wind、国信证券经济研究所分析师归纳整理

费用率回到历史正常水平

公司过去两年费用率整体较为稳定，经历了 Q1 的大幅增加后，Q2 已回归正常水平。

图 3: 公司 2018Q3~2020Q2 费用率 (%)

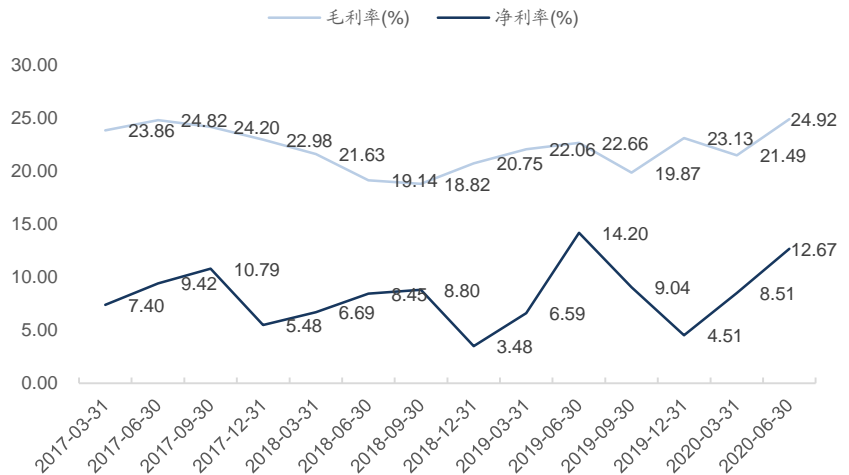


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

毛利提升至历史最好水平

公司毛利率来到了历史最好水平，相应净利率也大幅提升。

图 4: 公司 2017Q1~2020Q2 毛利率与净利率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

可比公司估值

选取同行业可比公司估值对比如下，公司 PE 低于行业平均，有提升空间。

表 1: 同类公司估值比较

代码	简称	股价 (8月26日)	EPS (元)			PE			PB	总市值 (亿元)
			2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E		
002139.SZ	拓邦股份	6.8	0.32	0.30	0.39	21.1	23.0	17.3	2.9	70
同类公司:										
002402.SZ	和而泰	16.5	0.36	0.42	0.59	45.8	39.3	28.0	6.0	151
300098.SZ	高新兴	6.2	-0.66	0.04	0.09	-9.4	154.5	68.7	2.5	109
	平均					18.2	96.9	48.3	4.3	

资料来源: 和而泰、高新兴采用 WIND 一致预期数据、国信证券经济研究所整理和预测

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2019		2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	816	500	500	816	营业收入	4099	5115	6393	8007
应收款项	1575	1640	2049	1575	营业成本	3198	3893	4812	5962
存货净额	513	626	774	513	营业税金及附加	28	30	38	47
其他流动资产	45	153	192	45	销售费用	135	215	269	336
流动资产合计	3338	3308	3905	3338	管理费用	143	572	744	970
固定资产	1140	1300	1451	1140	财务费用	36	48	55	62
无形资产及其他	229	320	411	229	投资收益	(2)	0	0	0
投资性房地产	408	408	408	408	资产减值及公允价值变动	168	0	0	0
长期股权投资	7	7	7	7	其他收入	(333)	0	0	0
资产总计	5122	5343	6181	5122	营业利润	392	358	476	629
短期借款及交易性金融负债	173	125	314	173	营业外净收支	1	0	0	0
应付款项	1354	1357	1678	1354	利润总额	393	358	476	629
其他流动负债	242	321	400	242	所得税费用	53	46	62	82
流动负债合计	1769	1803	2392	1769	少数股东损益	10	9	12	16
长期借款及应付债券	680	680	680	680	归属于母公司净利润	331	302	402	532
其他长期负债	37	37	37	37					
长期负债合计	717	717	717	717	现金流量表 (百万元)				
负债合计	2486	2521	3110	2486	净利润	331	302	402	532
少数股东权益	125	131	138	125	资产减值准备	48	26	11	11
股东权益	2510	2692	2933	2510	折旧摊销	100	123	148	167
负债和股东权益总计	5122	5343	6181	5122	公允价值变动损失	(168)	0	0	0
					财务费用	36	48	55	62
关键财务与估值指标					营运资本变动	171	(178)	(185)	(236)
每股收益	0.32	0.30	0.39	0.32	其它	(42)	(20)	(3)	(0)
每股红利	0.14	0.12	0.16	0.14	经营活动现金流	440	253	372	473
每股净资产	2.46	2.64	2.88	2.46	资本开支	(512)	(400)	(400)	(400)
ROIC	19%	11%	14%	19%	其它投资现金流	(389)	0	0	0
ROE	13%	11%	14%	13%	投资活动现金流	(905)	(400)	(400)	(400)
毛利率	22%	24%	25%	22%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	15%	8%	8%	15%	负债净变化	200	0	0	0
EBITDA Margin	17%	10%	11%	17%	支付股利、利息	(143)	(121)	(161)	(213)
收入增长	20%	25%	25%	20%	其它融资现金流	655	(48)	189	140
净利润增长率	49%	-9%	33%	49%	融资活动现金流	769	(168)	28	(73)
资产负债率	51%	50%	53%	51%	现金净变动	304	(316)	(0)	0
息率	2.1%	1.7%	2.3%	2.1%	货币资金的期初余额	512	816	500	500
P/E	21.1	23.0	17.3	21.1	货币资金的期末余额	816	500	500	500
P/B	2.8	2.6	2.4	2.8	企业自由现金流	275	(103)	24	132
EV/EBITDA	13.6	18.0	14.9	13.6	权益自由现金流	1130	(166)	191	244

资料来源：WIND、国信证券经济研究所分析师预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032