

投资评级：强烈推荐（维持）
报告日期：2021年01月18日
市场数据

目前股价	7.47
总市值（亿元）	84.80
流通市值（亿元）	69.99
总股本（万股）	113,522
流通股本（万股）	93,697
12个月最高/最低	9.58/4.74

分析师

分析师：吴彤 S1070520030004

☎ 0755-83667984

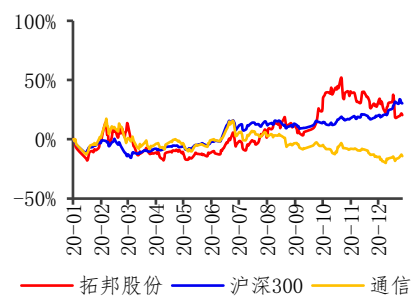
✉ wutong@cgws.com

联系人（研究助理）：蔡微未

S1070119080025

☎ 021-31829851

✉ caiweiwei@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<与 PAS 达成战略协作,加速全球大客户拓展>> 2020-12-01

<<四大行业开疆拓土,智控龙头加速腾飞>> 2020-11-02

<<业绩持续超预期,管理和产品双优化>> 2020-10-19

收购宁辉锂电股权，锂电应用市场再下一城

——拓邦股份（002139）公司动态点评
盈利预测

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万）	3407	4099	5198	6455	7974
(+/-%)	27.0%	20.3%	26.8%	24.2%	23.5%
归母净利润（百万）	222	331	421	538	685
(+/-%)	5.8%	48.9%	27.2%	27.8%	27.4%
摊薄 EPS	0.20	0.29	0.37	0.47	0.60
PE	38	26	20	16	12

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- 事件：**2021年1月15日，公司发布关于全资子公司拓邦锂电通过股权转让和增资方式收购泰兴市宁辉锂电池有限公司 83.5% 股权的公告。
- 收购宁辉锂电 83.5% 股权，拓宽锂电应用市场。**2021年1月15日，公司发布公告称，其全资子公司深圳市拓邦锂电池有限公司（下称“拓邦锂电”）将使用自有或自筹资金 1540 万元收购泰兴市宁辉锂电池有限公司（下称“宁辉锂电”）70% 的股权，以及向目标公司增资 1800 万元，交易完成后拓邦锂电将持有宁辉锂电 83.5% 股权。此次收购公司将拓宽锂电应用市场，加速公司战略目标达成。
- 宁辉锂电聚焦圆柱形锂电池，弥补公司产能空缺。**宁辉锂电主要研发和生产圆柱形锂离子动力电池，提供特种锂电系统定制化方案和产品，主要应用于电动自行车、电动摩托车、电动汽车、电动三轮车、观光车、太阳能路灯、UPS 储备设备及储能类等相关产品。宁辉锂电首创发明 NH-32138 系列圆柱磷酸铁锂锂离子电池，具备能耗低、原材料损耗小、综合成本低、循环次数长、电池内阻小故而适用于大电流充放电等特点。一期投入 5000 万元，年产能达 1000 万支，二期拟将投入 8000 万元，建设年产 2000 万支的动力电池生产线。目前该公司已与德国、俄罗斯、伊朗等多国建立合作关系。通过此次并购，将有助于公司补充圆柱形电池产能，同时拓宽境内及海外客户资源，进而扩大市场份额。
- 并购宁辉锂电实现产业协同发展，扩大市场规模。**近年来公司在锂电池业务方面，以“储能+小型动力”为主要发展方向，聚焦于面向专用市场的定制电池，主要应用于储能、电动工具、园林工具、机器人、房车、二三轮车等领域。凭借安全、创新的技术和产品在家电、工具及新能源行业中的应用实现了持续的高速发展。公司拟将并购的宁辉锂电同样可提供定制型产品，并形成研发、生产、销售、售后为一体的全产业链服务。此次并购公司将与宁辉锂电形成产业协同发展，客户资源优势互补，锂电产能得到有效扩充，在锂电池储能及动力市场方面形成业务优势。据 2020 年 12

月7日中国电子信息产业发展研究院、南方电网电动汽车服务公司联合发布《中国锂电池储能发展战略展望》中预计，锂电储能将实现爆发式增长，预计到2025年，我国锂电储能累计装机规模将达到50GWh，市场空间约2000亿元。同时据GGII数据显示，2020年中国动力电池出货量为80GWh，同比增长13%，预计2021年动力电池出货量将达到150GWh。储能及动力电池未来市场空间广阔，公司通过横向并购扩大市场规模，获取技术等资源，抢占市场优势。

- **投资建议：**鉴于公司智控龙头地位稳固，经营管理能力有效提升，并持续拓展海外市场，收购宁辉锂电在技术、市场、客户等多方面达成协同，预计公司2020-2022年实现营收分别为：51.98/64.55/79.74亿元，实现归母净利润预计分别为：4.21/5.38/6.85亿元，对应现价PE分别为：20X/16X/12X，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**原材料涨价风险；行业竞争加剧风险；中美贸易战加剧风险；汇率波动风险；疫情加剧风险；宏观经济风险

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	主要财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3406.70	4098.86	5197.86	6454.64	7974.08	成长性					
营业成本	2727.02	3197.50	3931.03	4822.85	5936.62	营业收入增长	27.0%	20.3%	26.8%	24.2%	23.5%
销售费用	111.68	134.89	179.07	219.30	267.37	营业成本增长	33.7%	17.3%	22.9%	22.7%	23.1%
管理费用	108.32	142.62	173.07	219.75	268.50	营业利润增长	4.9%	43.9%	29.5%	27.0%	27.5%
研发费用	180.63	257.80	341.50	447.95	540.64	利润总额增长	6.7%	44.8%	28.7%	27.3%	27.5%
财务费用	-12.56	36.18	93.35	144.58	186.61	净利润增长	5.8%	48.9%	27.2%	27.8%	27.4%
其他收益	32.62	47.42	21.25	25.50	30.61	盈利能力					
投资净收益	-2.44	-2.09	1.72	-0.41	-0.44	毛利率 (%)	20.0%	22.0%	24.4%	25.3%	25.6%
营业利润	272.57	392.22	507.84	645.05	822.28	销售净利率 (%)	6.9%	8.3%	8.4%	8.6%	8.9%
营业外收支	-1.01	1.07	-1.74	-0.56	-0.41	ROE (%)	10.4%	12.9%	14.5%	15.9%	17.2%
利润总额	271.56	393.28	506.11	644.49	821.87	ROIC (%)	12.4%	18.0%	16.6%	19.6%	19.2%
所得税	34.81	52.65	67.75	86.28	110.02	营运效率					
少数股东损益	14.57	9.81	17.41	20.14	26.54	销售费用/营业收入	3.3%	3.3%	3.4%	3.4%	3.4%
净利润	222.19	330.83	420.95	538.08	685.31	管理费用/营业收入	3.2%	3.5%	3.3%	3.4%	3.4%
资产负债表						研发费用/营业收入	5.3%	6.3%	6.6%	6.9%	6.8%
					(百万)	财务费用/营业收入	-0.4%	0.9%	1.8%	2.2%	2.3%
流动资产	2352.28	3337.96	3880.08	4697.14	5725.82	投资收益/营业利润	-0.9%	-0.5%	0.3%	-0.1%	-0.1%
货币资金	511.62	815.64	884.29	1093.41	1352.73	所得税/利润总额	12.8%	13.4%	13.4%	13.4%	13.4%
应收票据及应收账款合	1064.64	1528.84	1808.02	2344.17	2782.84	应收账款周转率	3.59	3.16	3.12	3.11	3.11
其他应收款	21.83	45.78	58.67	65.94	79.16	存货周转率	6.07	6.36	6.27	6.30	6.29
存货	491.81	513.46	741.41	790.30	1098.35	流动资产周转率	1.61	1.44	1.44	1.51	1.53
非流动资产	1596.76	1783.69	2074.20	2370.40	2709.80	总资产周转率	0.95	0.90	0.94	0.99	1.03
固定资产	737.23	911.87	1149.23	1406.99	1705.89	偿债能力					
资产总计	3949.04	5121.65	5954.28	7067.54	8435.61	资产负债率 (%)	42.6%	48.5%	47.3%	48.8%	49.5%
流动负债	1671.91	1769.10	2197.13	2900.15	3723.93	流动比率	1.41	1.89	1.77	1.62	1.54
短期借款	491.00	173.00	380.72	430.92	1035.26	速动比率	0.96	1.57	1.37	1.31	1.21
应付款项	962.02	1353.93	1379.35	2018.76	2145.49	每股指标 (元)					
非流动负债	10.76	717.39	618.12	546.06	448.03	EPS	0.20	0.29	0.37	0.47	0.60
长期借款	0.00	679.89	589.53	514.50	417.47	每股净资产	1.88	2.12	2.45	2.85	3.39
负债合计	1682.67	2486.48	2931.69	3562.65	4288.40	每股经营现金流	-0.01	0.45	0.09	0.81	0.43
股东权益	2266.36	2635.17	3022.58	3504.89	4147.22	每股经营现金/EPS	-0.05	1.53	0.26	1.70	0.72
股本	1019.05	1018.78	1135.22	1135.22	1135.22	估值					
留存收益	724.44	993.59	1319.52	1753.65	2299.16	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	
少数股东权益	131.95	124.78	142.19	162.33	188.87	PE	38.17	25.63	20.15	15.76	12.37
负债和权益总计	3949.04	5121.65	5954.28	7067.54	8435.61	PEG	0.87	0.84	0.81	0.48	0.44
现金流量表					(百万)	PB	3.97	3.52	3.05	2.62	2.20
经营活动现金流	240.28	404.48	107.61	916.19	490.13	EV/EBITDA	23.71	15.68	13.57	10.43	8.50
其中营运资本减少	-334.99	127.49	-530.19	69.99	-581.43	EV/SALES	2.53	2.02	1.66	1.30	1.09
投资活动现金流	-541.70	-333.87	-275.57	-479.94	-499.05	EV/IC	3.26	2.45	2.15	1.87	1.55
资本支出	407.24	409.02	299.94	287.48	336.73	ROIC/WACC	1.42	2.06	1.90	2.20	2.24
筹资活动现金流	309.65	271.57	134.89	-312.67	-324.32	REP	2.29	1.19	1.13	0.85	0.69
净现金总变化	17.64	332.08	-33.07	123.57	-333.24						

研究员承诺

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上；
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间；
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上

行业评级：

推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>