

拓邦股份(002139) 2020年三季度报点评

业绩超预期, 三电一网战略初显成效

事项:

- ❖ 公司发布2020年三季报: 2020年前三季度公司营收35.97亿元, YoY+28.90%; 归母净利润3.63亿元, YoY+32.39%; 归母扣非净利润2.82亿元, YoY+50.16%。其中20年三季度营收16.0亿元, YoY+54.44%, QoQ+30.40%; 归母扣非净利润1.49亿元, YoY+96.93%, QoQ+36.26%。

评论:

- ❖ **家电需求复苏+海外订单转移, 公司三季度业绩超预期, 营收实现高增长。**公司面向家电、工具、工业和新能源多行业布局, 均实现突破。随着海外订单向国内转移、整机厂份额向头部的第三方专业控制厂商转移、控制器功能复杂化带动单价提高趋势显现, 公司营收实现高速增长。2020年前三季度公司营收35.97亿元, YoY+28.90%; 归母扣非净利润2.82亿元, YoY+50.16%。公司作为行业龙头优先享受工具和家电控制器行业发展红利, 同时公司在锂电、工业领域作为行业创新者及定制化方案提供商, 保持较快发展速度。
- ❖ **公司产品品类创新升级, 精益改善战略落地带动盈利能力提升。**20年三季度公司实现归母扣非净利润1.49亿元, YoY+96.93%, 毛利率27.1%, 环比增长持续提升。公司通过敏捷把握高端家电和科创类小家电行业市场需求。积极拓展“战略客户、大客户、科创客户”三类头部客户战略, 以及精益改善战略持续落地, 事业部采购向集采持续转型, 带动盈利能力提升, 我们认为随着公司头部客户战略和精益改善战略的持续进展, 公司盈利能力有望持续提升。
- ❖ **在手订单饱满, Q4业绩有望延续高增长。**公司三季度存货比期初增加4.46亿元, 增幅86.85%。存货的增长说明公司在手订单饱满, 从存货结构来看公司Q4有望延续Q3高增长态势。我们认为三季度公司产能已经接近恢复至饱和, 四季度营收有望保持小幅增长。
- ❖ **三电一网战略初显成效, 公司加大研发投入打造长期核心竞争力。**报告期内公司研发投入总额为2.17亿元, YoY+34.78%。通过持续研发投入公司提升了产品智能化和附加值; 以“三电一网”技术为核心, 面向家电、工具、工业和锂电四大行业沉淀出数十个核心技术平台, 数百个关键产品平台, 为客户提供数千个产品定制解决方案的能力; 同时公司以T-SMART为核心平台, 积极推动“智能+升级战略”的智能物联产业布局。有望打造长期发展过程中的核心竞争力。我们看好公司在控制器行业“智能化、物联化、复杂化和模组化”趋势持续的背景下的长期发展前景。
- ❖ **盈利预测、估值及投资评级。**由于公司业务持续拓展、精益改善战略落地顺利、疫情导致海外转单等超预期因素, 公司有望在未来几年实现业绩高速增长。我们调整2020-2022年归母净利润预测为4.88/5.80/6.84亿元(原值为3.38/4.24/5.78亿元), 对应EPS为0.47/0.56/0.66元(原值为0.33/0.41/0.56元)。我们持续看好公司发展, 调整目标价为9.2元/股, 维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示:** 大客户业务份额拓展低于预期; 汇率波动对公司汇兑损益的影响。

主要财务指标

| | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 主营收入(百万) | 4,099 | 5,251 | 6,395 | 7,675 |
| 同比增速(%) | 20.3% | 28.1% | 21.8% | 20.0% |
| 归母净利润(百万) | 331 | 488 | 580 | 684 |
| 同比增速(%) | 48.9% | 47.4% | 19.0% | 17.8% |
| 每股盈利(元) | 0.32 | 0.47 | 0.56 | 0.66 |
| 市盈率(倍) | 24 | 16 | 14 | 11 |
| 市净率(倍) | 3 | 3 | 2 | 2 |

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为2020年10月19日收盘价

推荐(维持)

目标价: 9.2元

当前价: 7.69元

华创证券研究所

证券分析师: 韩东

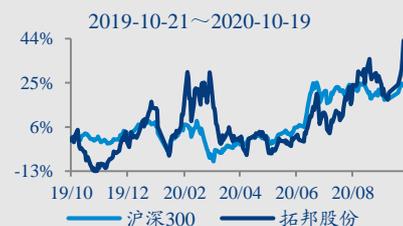
邮箱: handong@hcyjs.com

执业编号: S0360520060003

公司基本数据

| | |
|-------------|-----------|
| 总股本(万股) | 103,119 |
| 已上市流通股(万股) | 83,295 |
| 总市值(亿元) | 79.3 |
| 流通市值(亿元) | 64.05 |
| 资产负债率(%) | 51.5 |
| 每股净资产(元) | 2.7 |
| 12个月内最高/最低价 | 8.17/4.66 |

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《拓邦股份(002139) 2019年业绩快报点评: 业绩快报符合预期, 2020年有望重回快速增长通道》

2020-03-03

《拓邦股份(002139) 2019年报点评: 业绩符合预期, 厚积薄发有望重回快速增长通道》

2020-04-01

《拓邦股份(002139) 2020年中报点评: 业绩超预期, 多业务布局实现疫情期稳健增长, 技术创新打造长期竞争力》

2020-08-27

附录：财务预测表
资产负债表

| 单位：百万元 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金 | 816 | 924 | 1,291 | 1,636 |
| 应收票据 | 184 | 226 | 269 | 315 |
| 应收账款 | 1,345 | 1,467 | 1,665 | 1,998 |
| 预付账款 | 14 | 18 | 21 | 26 |
| 存货 | 513 | 585 | 623 | 694 |
| 合同资产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动资产 | 466 | 491 | 519 | 547 |
| 流动资产合计 | 3,338 | 3,711 | 4,388 | 5,216 |
| 其他长期投资 | 76 | 76 | 76 | 76 |
| 长期股权投资 | 7 | 7 | 7 | 7 |
| 固定资产 | 912 | 970 | 1,035 | 1,097 |
| 在建工程 | 228 | 238 | 238 | 228 |
| 无形资产 | 229 | 206 | 185 | 167 |
| 其他非流动资产 | 332 | 325 | 319 | 315 |
| 非流动资产合计 | 1,784 | 1,822 | 1,860 | 1,890 |
| 资产合计 | 5,122 | 5,533 | 6,248 | 7,106 |
| 短期借款 | 173 | 163 | 148 | 108 |
| 应付票据 | 377 | 458 | 558 | 669 |
| 应付账款 | 977 | 1,051 | 1,185 | 1,391 |
| 预收款项 | 37 | 47 | 58 | 69 |
| 合同负债 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他应付款 | 49 | 49 | 49 | 49 |
| 一年内到期的非流动负债 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动负债 | 157 | 205 | 250 | 302 |
| 流动负债合计 | 1,770 | 1,973 | 2,248 | 2,588 |
| 长期借款 | 200 | 160 | 155 | 170 |
| 应付债券 | 480 | 430 | 380 | 330 |
| 其他非流动负债 | 37 | 37 | 37 | 37 |
| 非流动负债合计 | 717 | 627 | 572 | 537 |
| 负债合计 | 2,487 | 2,600 | 2,820 | 3,125 |
| 归属母公司所有者权益 | 2,510 | 2,794 | 3,272 | 3,804 |
| 少数股东权益 | 125 | 139 | 156 | 177 |
| 所有者权益合计 | 2,635 | 2,933 | 3,428 | 3,981 |
| 负债和股东权益 | 5,122 | 5,533 | 6,248 | 7,106 |

现金流量表

| 单位：百万元 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 经营活动现金流 | 404 | 506 | 654 | 680 |
| 现金收益 | 482 | 623 | 712 | 827 |
| 存货影响 | -22 | -71 | -38 | -70 |
| 经营性应收影响 | -417 | -87 | -172 | -290 |
| 经营性应付影响 | 381 | 165 | 244 | 329 |
| 其他影响 | -21 | -125 | -92 | -116 |
| 投资活动现金流 | -334 | -145 | -146 | -138 |
| 资本支出 | -258 | -147 | -147 | -138 |
| 股权投资 | -4 | 0 | 0 | 0 |
| 其他长期资产变化 | -72 | 2 | 1 | 0 |
| 融资活动现金流 | 272 | -253 | -141 | -197 |
| 借款增加 | 357 | -100 | -70 | -75 |
| 股利及利息支付 | -143 | -133 | -172 | -185 |
| 股东融资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他影响 | 58 | -20 | 101 | 63 |

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

| 单位：百万元 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 营业收入 | 4,099 | 5,251 | 6,395 | 7,675 |
| 营业成本 | 3,198 | 3,891 | 4,739 | 5,679 |
| 税金及附加 | 28 | 32 | 38 | 46 |
| 销售费用 | 135 | 173 | 211 | 253 |
| 管理费用 | 143 | 184 | 224 | 269 |
| 研发费用 | 258 | 336 | 422 | 522 |
| 财务费用 | 36 | 20 | 12 | 19 |
| 信用减值损失 | -27 | 0 | 0 | 0 |
| 资产减值损失 | -48 | -80 | -73 | -93 |
| 公允价值变动收益 | 120 | 25 | 0 | 0 |
| 投资收益 | -2 | -2 | -2 | -2 |
| 其他收益 | 47 | 20 | 15 | 20 |
| 营业利润 | 392 | 579 | 689 | 811 |
| 营业外收入 | 6 | 6 | 6 | 6 |
| 营业外支出 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| 利润总额 | 393 | 580 | 690 | 812 |
| 所得税 | 52 | 78 | 93 | 108 |
| 净利润 | 341 | 502 | 597 | 704 |
| 少数股东损益 | 10 | 14 | 17 | 20 |
| 归属母公司净利润 | 331 | 488 | 580 | 684 |
| NOPLAT | 372 | 519 | 608 | 720 |
| EPS(摊薄) (元) | 0.32 | 0.47 | 0.56 | 0.66 |

主要财务比率

| | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入增长率 | 20.3% | 28.1% | 21.8% | 20.0% |
| EBIT 增长率 | 65.8% | 39.6% | 17.1% | 18.5% |
| 归母净利润增长率 | 48.9% | 47.4% | 19.0% | 17.8% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 22.0% | 25.9% | 25.9% | 26.0% |
| 净利率 | 8.3% | 9.6% | 9.3% | 9.2% |
| ROE | 12.6% | 16.6% | 16.9% | 17.2% |
| ROIC | 14.5% | 18.7% | 19.1% | 19.8% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 48.5% | 47.0% | 45.1% | 44.0% |
| 债务权益比 | 33.8% | 26.9% | 21.0% | 16.2% |
| 流动比率 | 188.6% | 188.1% | 195.2% | 201.5% |
| 速动比率 | 159.6% | 158.4% | 167.5% | 174.7% |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.8 | 0.9 | 1.0 | 1.1 |
| 应收账款周转天数 | 100 | 96 | 88 | 86 |
| 应付账款周转天数 | 92 | 94 | 85 | 82 |
| 存货周转天数 | 57 | 51 | 46 | 42 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益 | 0.32 | 0.47 | 0.56 | 0.66 |
| 每股经营现金流 | 0.39 | 0.49 | 0.63 | 0.66 |
| 每股净资产 | 2.43 | 2.71 | 3.17 | 3.69 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 24 | 16 | 14 | 11 |
| P/B | 3 | 3 | 2 | 2 |
| EV/EBITDA | 30 | 23 | 20 | 17 |

通信组团队介绍

高级分析师：韩东

上海交通大学硕士、MBA，六年通信设备商工作经验。研究领域包括通信运营商、设备商、上游元器件，下游行业应用等。2019 年 5 月加入华创证券研究所。

助理研究员：张弛

南京大学理学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

| 地区 | 姓名 | 职务 | 办公电话 | 企业邮箱 |
|---------|-----|---------------|---------------|-----------------------|
| 北京机构销售部 | 张昱洁 | 副总经理、北京机构销售总监 | 010-66500809 | zhangyujie@hcyjs.com |
| | 杜博雅 | 高级销售经理 | 010-66500827 | duboya@hcyjs.com |
| | 张菲菲 | 高级销售经理 | 010-66500817 | zhangfeifei@hcyjs.com |
| | 侯春钰 | 销售经理 | 010-63214670 | houchunyu@hcyjs.com |
| | 侯斌 | 销售经理 | 010-63214683 | houbin@hcyjs.com |
| | 过云龙 | 销售经理 | 010-63214683 | guoyunlong@hcyjs.com |
| | 刘懿 | 销售经理 | 010-66500867 | liuyi@hcyjs.com |
| | 达娜 | 销售助理 | 010-63214683 | dana@hcyjs.com |
| | 车一哲 | 销售交易员 | | cheyizhe@hcyjs.com |
| 广深机构销售部 | 张娟 | 副总经理、广深机构销售总监 | 0755-82828570 | zhangjuan@hcyjs.com |
| | 汪丽燕 | 高级销售经理 | 0755-83715428 | wangliyan@hcyjs.com |
| | 段佳音 | 资深销售经理 | 0755-82756805 | duanjiayin@hcyjs.com |
| | 朱研 | 销售经理 | 0755-83024576 | zhuyan@hcyjs.com |
| | 包青青 | 销售助理 | 0755-82756805 | baoqingqing@hcyjs.com |
| 上海机构销售部 | 许彩霞 | 上海机构销售总监 | 021-20572536 | xucaixia@hcyjs.com |
| | 张佳妮 | 高级销售经理 | 021-20572585 | zhangjiani@hcyjs.com |
| | 何逸云 | 销售经理 | 021-20572591 | heyiyun@hcyjs.com |
| | 柯任 | 销售经理 | 021-20572590 | keren@hcyjs.com |
| | 蒋瑜 | 销售经理 | 021-20572509 | jiangyu@hcyjs.com |
| | 吴俊 | 高级销售经理 | 021-20572506 | wujun1@hcyjs.com |
| | 董昕竹 | 销售经理 | 021-20572582 | dongxinzhu@hcyjs.com |
| | 施嘉玮 | 销售经理 | 021-20572548 | shijiawei@hcyjs.com |
| 私募销售组 | 潘亚琪 | 高级销售经理 | 021-20572559 | panyaqi@hcyjs.com |
| | 汪子阳 | 销售经理 | 021-20572559 | wangziyang@hcyjs.com |

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

| 北京总部 | 广深分部 | 上海分部 |
|---|--|--|
| 地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900 | 地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562 | 地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500 |