

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

推荐(维持)

目标价: 7.71 元

当前价: 5.42 元

## 事项:

- ❖ 公司公布 2019 年年报。2019 全年收入 40.99 亿元,同比+20.32%;归母净利润 3.31 亿元,同比+48.90%;扣非净利润 1.98 亿元,同比-5.21%;经营活动现金流净额 4.04 亿元,同比+68.34%。其中 19Q4 季度单季收入 13.08 亿元,同比+52.41%;归母净利润 0.57 亿元,同比+103.57%;扣非净利润 0.107 亿元,同比-43.7%。

## 评论:

- ❖ 19 年业绩稳健增长,公司控制器业务拓张逻辑兑现。19 年全年收入 40.99 亿,达成了股权激励目标(YoY+20.32%)、经营活动现金流净额 4.04 亿元,(YoY+68.34%)、营业利润 3.94 亿元(YoY+44.85%)、归母净利润 3.31 亿元(YoY+48.90%)均创历史最佳水平。这一方面是由于参股公司德方纳米 19 年在创业板挂牌上市,对外投资公允价值增加极大增厚了公司净利润。另一方面也反应了公司聚焦家电、电动工具控制器业务,紧抓智能化、国产化、专业化升级的拓张逻辑在逐步兑现。
- ❖ 全年毛利率企稳回升,公司内在竞争力逐步增强。全年毛利率 22.0%,相较 2018 年提升 2.05pct;19Q4 季度毛利率 23.1%,同比提升 2.4pct,环比提升 3.2pct。全年毛利率主要得益于智能控制器业务毛利率的回升(19 年毛利率为 21.81%,同比增加 2.73pct)。控制器业务毛利率提升一方面系 19 年 H2 中美贸易争端缓和、智能控制器原材料价格整体企稳等外部有利因素,更重要的是公司通过增加产品平台化能力、提升生产自动化程度和供应链管理效率、持续优化产品结构等方式实现了公司控制器业务内在竞争力的提升。
- ❖ 19 年加大投入导致扣非净利润微降,为中长期发展夯实基础。19 年公司扣非净利润 1.98 亿元, YoY -5.21%,这一方面是由于报告期内公司发行可转债计提利息 2092 万元及对子公司合信达计提商誉减值准备 2224 万元的影响,剔除影响后的扣非净利润为 2.41 亿元(YoY+15.1%)与收入的增速基本匹配。另一方面由于公司加大了研发、管理和财务费用的投入,2019 年公司研发费用率 6.3%,同比提升 1pct;管理费用率 3.5%,同比提升 0.3pct;管理费用增加主要由于公司加大了对战略采购和平台信息化能力的投入;研发费用增加主要由于公司发展产品平台能力,加大对物联网、机器人平台等方面的投入。这些投入为公司中长期战略布局夯实了基础,强化公司控制器业务扩展的逻辑。
- ❖ 控制器行业趋势向好,国产智控龙头有望重回高速增长通道。在下游智能化、专业化、国产化的趋势下,公司坚持对技术持续投入、对头部客户不断突破,已经在家电多个细分产品领域、电动园林工具及其他新兴品类占据了较高的市场份额。公司逐步走出 2018、2019 两年低迷期,积极拥抱控制器行业持续向好的趋势,未来业绩有望重回长期高速增长通道。
- ❖ 盈利预测、估值及投资评级。我们维持 2020-2021 年归母净利润为 3.38/4.24 亿元,新增 2022 年归母净利润预测 5.78 亿元,对应 EPS 为 0.33/0.42/0.57 元。智能控制器行业 20 年有望景气度好转,公司作为行业龙头有望优先收益,综合考虑国内及海外疫情扩散的影响,我们维持对公司合理市值为 78.6 亿元的预测,对应股价为 7.71 元/股。基于审慎原则维持“推荐”评级。
- ❖ 风险提示:控制器原材料价格波动;人民币对美元汇兑波动;大客户业务份额拓展低于预期;海外业务扩展整合低于预期;汇率波动对公司汇兑损益的影响;国内外业务竞争恶化。

## 主要财务指标

	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万)	4,099	5,092	6,395	7,675
同比增速(%)	20.3%	24.2%	25.6%	20.0%
归母净利润(百万)	331	338	424	578
同比增速(%)	48.9%	2.1%	25.8%	36.1%
每股盈利(元)	0.32	0.33	0.42	0.57
市盈率(倍)	17	16	13	10
市净率(倍)	2	2	2	2

资料来源:公司公告,华创证券预测

注:股价为 2020 年 3 月 31 日收盘价

## 华创证券研究所

证券分析师:董广阳

电话:021-20572598

邮箱:dongguangyang@hcyjs.com

执业编号:S0360518040001

联系人:韩东

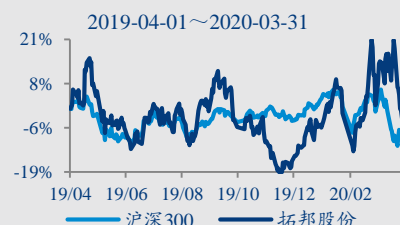
电话:021-20572598

邮箱:handong@hcyjs.com

## 公司基本数据

总股本(万股)	101,878
已上市流通股(万股)	82,143
总市值(亿元)	55.22
流通市值(亿元)	44.52
资产负债率(%)	48.5
每股净资产(元)	2.5
12 个月内最高/最低价	7.18/4.7

## 市场表现对比图(近 12 个月)



## 相关研究报告

《拓邦股份(002139)深度研究报告:周期回暖叠加长期成长趋势,国产智控龙头扬帆再启航》

2020-01-19

《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

**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	750	905	1,160
应收票据	184	219	269	315
应收账款	1,345	1,422	1,665	1,998
预付账款	14	18	23	27
存货	513	597	657	731
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	466	490	518	548
流动资产合计	3,338	3,496	4,037	4,779
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
<b>资产合计</b>	<b>5,122</b>	<b>5,318</b>	<b>5,897</b>	<b>6,669</b>
短期借款	173	73	23	-17
应付票据	377	468	589	705
应付账款	977	1,072	1,249	1,467
预收款项	37	46	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	204	244	280
流动负债合计	1,770	1,912	2,212	2,553
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
<b>负债合计</b>	<b>2,487</b>	<b>2,539</b>	<b>2,784</b>	<b>3,090</b>
归属母公司所有者权益	2,510	2,644	2,966	3,414
少数股东权益	125	135	147	165
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,635</b>	<b>2,779</b>	<b>3,113</b>	<b>3,579</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>5,122</b>	<b>5,318</b>	<b>5,897</b>	<b>6,669</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	<b>404</b>	<b>421</b>	<b>482</b>	<b>584</b>
现金收益	482	469	552	719
存货影响	-22	-83	-60	-74
经营性应收影响	-417	-68	-251	-374
经营性应付影响	381	195	309	346
其他影响	-21	-92	-68	-33
<b>投资活动现金流</b>	<b>-334</b>	<b>-145</b>	<b>-146</b>	<b>-138</b>
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
<b>融资活动现金流</b>	<b>272</b>	<b>-342</b>	<b>-181</b>	<b>-191</b>
借款增加	357	-190	-105	-75
股利及利息支付	-143	-133	-150	-201
股东融资	0	0	0	0
其他影响	58	-19	74	85

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
<b>营业收入</b>	<b>4,099</b>	<b>5,092</b>	<b>6,395</b>	<b>7,675</b>
营业成本	3,198	3,971	4,996	5,987
税金及附加	28	31	38	46
销售费用	135	168	211	253
管理费用	143	178	211	238
研发费用	258	321	390	453
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	-48	-46	-10
公允价值变动收益	120	26	0	0
投资收益	-2	-2	-2	-2
其他收益	47	20	15	20
<b>营业利润</b>	<b>392</b>	<b>400</b>	<b>504</b>	<b>686</b>
营业外收入	6	6	6	6
营业外支出	5	5	5	5
<b>利润总额</b>	<b>393</b>	<b>401</b>	<b>505</b>	<b>687</b>
所得税	52	53	68	92
<b>净利润</b>	<b>341</b>	<b>348</b>	<b>437</b>	<b>595</b>
少数股东损益	10	10	13	17
<b>归属母公司净利润</b>	<b>331</b>	<b>338</b>	<b>424</b>	<b>578</b>
NOPLAT	372	365	448	612
EPS(摊薄)(元)	0.32	0.33	0.42	0.57

**主要财务比率**

	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	20.3%	24.2%	25.6%	20.0%
EBIT 增长率	65.8%	-2.0%	22.8%	36.6%
归母净利润增长率	48.9%	2.1%	25.8%	36.1%
<b>获利能力</b>				
毛利率	22.0%	22.0%	21.9%	22.0%
净利率	8.3%	6.8%	6.8%	7.8%
ROE	12.6%	12.2%	13.6%	16.2%
ROIC	14.5%	14.2%	16.0%	19.4%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	48.5%	47.6%	47.1%	46.2%
债务权益比	33.8%	25.2%	19.1%	14.5%
流动比率	188.6%	182.8%	182.5%	187.2%
速动比率	159.6%	151.6%	152.8%	158.6%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.8	1.0	1.1	1.2
应收账款周转天数	100	98	87	86
应付账款周转天数	92	93	84	82
存货周转天数	57	50	45	42
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.32	0.33	0.42	0.57
每股经营现金流	0.40	0.41	0.47	0.57
每股净资产	2.46	2.60	2.91	3.35
<b>估值比率</b>				
P/E	17	16	13	10
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA	24	25	21	16

## 通信组团队介绍

### 高级研究员：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。

### 研究员：桑梓

CFA，埃克塞特大学硕士。曾任职于东方证券另类投资子公司。2017 年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	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
广深机构销售部	张娟	所长助理、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
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	高级销售经理	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	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@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
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyings@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@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	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	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500