

## 拓邦股份 (002139)

证券研究报告  
2024年08月01日

## 业绩快速增长各业务持续向好，不断提升盈利能力

**事件：**公司发布 2024 年半年报，24H1 实现营收 50.16 亿元，同比增长 17.85%，归母净利润 3.89 亿元，同比增长 50.68%，扣非归母净利润 3.73 亿元，同比增长 46.85%。24Q2 实现营收 26.98 亿元，创单季度新高，同比/环比增长 19.31%/16.37%，归母净利润 2.13 亿元，同比/环比增长 31.85%/21.38%，扣非归母净利润 2.04 亿元，同比/环比增长 25.18%/20.32%，24Q2 汇率同比波动较小，剔除汇兑损益影响扣非净利润同比大幅增长。

我们的点评如下：

## 行业景气度回升紧抓机遇，各业务板块持续向好

**各业务板块来看——1) 工具板块：**24H1 行业景气度恢复，下游库存见底。公司工具业务收入 19.59 亿元，同比增长 20.90%，毛利率 24.62%，同比提升 1.12 个百分点。公司持续推动行业创新，发挥技术平台、产品平台优势，基于不同的产品定位，为客户提供差异化方案，并拓展工具使用周边场景的产品应用机会，同时公司凭借“出海”领先优势，以卓越的运营能力，满足头部客户多区域供应需求，实现工具体额进一步提升，占总收入的比重从 2023 年度的 36.05% 提升至 24H1 的 39.05%。2) **家电板块：**随着家电库存消化及行业景气度回升，24H1 家电板块收入 17.73 亿元，同比增长 18.15%。行业智能化升级、低碳化需求增加，AI、语音、物联网等技术加速与现有技术融合，科技创新类产品带动市场空间扩大，新兴市场智能化家电渗透率提升，随着自主品牌企业出海构建全球供应链，市场份额进一步向头部企业集中。3) **新能源板块：**公司以“1 充 1 芯 1 云 3S”（充电、电芯、云平台、BMS、PCS、EMS）的核心技术，向客户提供控制器及部件、整机及系统两大类产品，主要在储能及新能源汽车两大领域应用。公司积极把握大储、工商业储能、新能源汽车充电等增量市场机遇，24H1 新能源板块收入 10.40 亿元，同比增长 13.74%。**具体来看，**储能业务实现收入 7.6 亿元，同比增长 13.74%；新能源汽车业务实现收入 2.80 亿元，同比增长 14.43%；控制器及部件产品收入 3.62 亿元，同比增长 31.39%，增速更快；整机及系统收入 6.78 亿元，同比增长 6.11%。4) **工业控制板块：**24H1 收入 1.56 亿，同比增长 13.82%，其中伺服驱动及电机系统业务同比增长 16%。公司主要为下游自动化装备、工业机器人客户提供 PLC、运动控制卡、步进/伺服驱动器、电机等核心部件以及基于行业工艺配套的运动控制解决方案，广泛应用于 3C 电子、工业机器人、医疗设备、光伏设备、半导体设备、点胶、雕刻、SMT 等行业。

## 盈利能力持续改善，海外基地进展顺利

24H1 公司所处行业景气度恢复、供需环境友好，公司通过加大对老业务的降本增效，并通过技术创新、增加新产品提升综合盈利能力，实现综合毛利率 23.90%，同比提升 2.32 个百分点，几个板块毛利率同比均有提升，同时上半年出口业务毛利率受益于人民币小幅贬值。24H1 公司海外越南、印度、墨西哥、罗马尼亚各基地的收入合计 10.11 亿元，同比增长 72.65%。海外基地收入占总收入比提升至 20.16%，占外销收入比提升至 31.19%。

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。未来随外部因素逐步解除、短期和一次性费用投入影响减弱，同时随着公司新产品推出、高价库存出清，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 18/14/11X，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	10.28 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)	12,817.46
流通 A 股市值(百万元)	11,014.01
每股净资产(元)	5.14
资产负债率(%)	46.72
一年内最高/最低(元)	11.94/6.26

## 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-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:一季度业绩高增，盈利能力大幅提升》2024-04-23
- 《拓邦股份-年报点评报告:收入稳步增长，毛利率同比提升，持续国际化布局》2024-04-01

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)	22.00	24.86	17.72	13.72	10.71
市净率(P/B)	2.24	2.04	1.88	1.68	1.49
市销率(P/S)	1.44	1.43	1.19	0.98	0.82
EV/EBITDA	7.94	6.78	9.31	6.55	6.13

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
<b>流动资产合计</b>	<b>6,881.33</b>	<b>6,919.29</b>	<b>9,893.52</b>	<b>9,862.86</b>	<b>13,206.94</b>
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
<b>非流动资产合计</b>	<b>3,483.23</b>	<b>4,264.83</b>	<b>4,294.16</b>	<b>4,381.00</b>	<b>4,510.99</b>
<b>资产总计</b>	<b>10,364.56</b>	<b>11,184.12</b>	<b>14,187.68</b>	<b>14,243.86</b>	<b>17,717.92</b>
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
<b>流动负债合计</b>	<b>3,684.85</b>	<b>4,057.79</b>	<b>6,430.62</b>	<b>6,028.01</b>	<b>8,122.74</b>
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
<b>非流动负债合计</b>	<b>719.63</b>	<b>588.05</b>	<b>845.26</b>	<b>500.31</b>	<b>850.31</b>
<b>负债合计</b>	<b>4,542.75</b>	<b>4,814.52</b>	<b>7,275.88</b>	<b>6,528.31</b>	<b>8,973.06</b>
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)
<b>股东权益合计</b>	<b>5,821.80</b>	<b>6,369.60</b>	<b>6,911.80</b>	<b>7,715.54</b>	<b>8,744.87</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>10,364.56</b>	<b>11,184.12</b>	<b>14,187.68</b>	<b>14,243.86</b>	<b>17,717.92</b>

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
<b>经营活动现金流</b>	<b>491.06</b>	<b>1,465.95</b>	<b>261.42</b>	<b>2,367.10</b>	<b>(490.12)</b>
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)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(777.07)</b>	<b>(1,148.39)</b>	<b>(398.00)</b>	<b>(498.00)</b>	<b>(598.00)</b>
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)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(124.92)</b>	<b>(233.18)</b>	<b>1,286.01</b>	<b>(1,308.65)</b>	<b>1,750.02</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(410.94)</b>	<b>84.38</b>	<b>1,149.43</b>	<b>560.45</b>	<b>661.90</b>

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>8,875.10</b>	<b>8,992.34</b>	<b>10,799.52</b>	<b>13,041.31</b>	<b>15,688.92</b>
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)
<b>营业利润</b>	<b>636.24</b>	<b>543.19</b>	<b>786.26</b>	<b>1,012.74</b>	<b>1,294.24</b>
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
<b>利润总额</b>	<b>633.28</b>	<b>528.68</b>	<b>778.72</b>	<b>1,005.94</b>	<b>1,288.26</b>
所得税	51.51	16.74	46.72	60.36	77.30
<b>净利润</b>	<b>581.77</b>	<b>511.95</b>	<b>732.00</b>	<b>945.58</b>	<b>1,210.97</b>
少数股东损益	(0.89)	(3.57)	8.78	11.35	14.53
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>582.66</b>	<b>515.51</b>	<b>723.22</b>	<b>934.24</b>	<b>1,196.44</b>
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
<b>成长能力</b>					
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%
<b>获利能力</b>					
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%
<b>偿债能力</b>					
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
<b>营运能力</b>					
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
<b>每股指标(元)</b>					
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
<b>估值比率</b>					
市盈率	22.00	24.86	17.72	13.72	10.71
市净率	2.24	2.04	1.88	1.68	1.49
EV/EBITDA	7.94	6.78	9.31	6.55	6.13
EV/EBIT	9.41	8.27	12.44	8.55	7.90

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