

# 拓邦股份 (002139)

## 2023 年报业绩点评：营收稳健增长，毛利率提升亮眼

买入 (维持)

2024 年 03 月 27 日

证券分析师 马天翼

执业证书: S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

证券分析师 金晶

执业证书: S0600523050003

jinj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	8,875	8,992	10,063	10,970	11,950
同比	14.27%	1.32%	11.91%	9.02%	8.93%
归母净利润 (百万元)	583.00	515.51	644.62	779.88	925.70
同比	3.19%	-11.58%	25.04%	20.98%	18.70%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.46	0.41	0.51	0.62	0.73
P/E (现价&最新摊薄)	20.22	22.87	18.29	15.12	12.73

### 事件：公司发布 2023 年年度报告

■ **业绩基本符合预期，降本增效策略效果明显：**根据年度报告，2023 年度公司实现营收 89.9 亿元，同比增长 1.3%，归母净利润 5.2 亿元，同比下降 11.6%，扣非归母净利润 5.1 亿元，同比增长 5.8%。工具和家电两大基本盘业务分别实现收入 32.4/31.7 亿元，同比增长 0.1%/2.4%，头部客户份额有所提升；新能源作为公司成长业务实现收入 21.4 亿元，同比增长 5.1%，高于公司整体增速；工业板块实现收入 2.5 亿元，同比增长 1.2%，其中伺服应用市场拓展进程加快。公司整体毛利率 22.3%，同比提升 2.2pcts，各板块毛利率提升明显，工具/家电/新能源/工业板块毛利率分别为 23.8%/22.1%/19.4%/27.6%，同比提升 3.3/2.45/0.85/0.34pcts。报告期内，公司在降本增效策略的指引下有效控制了原材料成本和各项费用，销售费用、研发费用和管理费用合计为 14.51 亿元，主要投入于海外基地建设、新业务发展以及战略重点项目投入。同时库存周转率提升 13%，存货同比减少 4.4%，产品竞争力和公司内部效率改善。

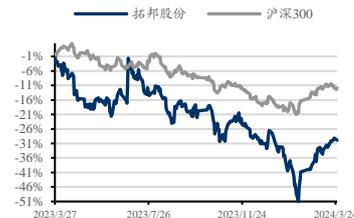
■ **持续加大研发投入，以技术创新驱动企业发展：**报告期内公司研发投入 8.3 亿元，研发费率 9.3%，同比增长 15.9%，研发和技术服务人员 2004 人，同比增加 12.8%。2023 年公司继续推进并深化构建“四电一网”（电控、电机、电池、电源和物联网平台）的综合技术体系。1) 构建平台化竞争优势：通过建立器件库、基础 BOM，拉通客户需求、采购端、研发端，实现器件优选及研发效率提升。2) 战略重点项目投入增加：变频控制系统、储能逆变器、充电桩、工商业储能 BMS 等战略重点项目加大人才投入及市场拓展。3) 增强实验室能力：公司在既有实验室的基础上，新增空调焓差实验室等，更好满足空调客户测试需求。

■ **加快全球化产能布局，推进新能源板块发展：**1) 多年推进国际化战略：在全球建立 15 个生产基地及研发中心，利用全球化布局优势加强供应链整合，致力于打造以中国总部为主计划中心的全球化供应链体系。在印度、墨西哥、越南和罗马尼亚设立海外工厂，其中越南和印度基地实现规模化量产并稳定运营。2) 加大对新能源板块的研发投入和业务整合：推出自主可控的“一芯一云三 S”（电芯、云平台、BMS、PCS、EMS）核心技术，为客户提高部件及系统解决方案。预计新能源产品将拉动公司未来增长，成为公司第三成长曲线。3 与惠州交投、惠州科创新能源签署战略合作协议，共同推进惠州市新型储能产业高质量发展。同时加速提升公司在新能源领域的影响力。

■ **盈利预测与投资评级：**下游需求复苏不及预期，但我们仍看好公司基本盘业务稳健发展，新成长曲线发展，调整公司 24-26 年归母净利润分别为 6.5/7.8/9.3 亿元（24/25 年前值为 7.2/9.3 亿元），当前股价对应 PE 为 18/15/13 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**竞争激烈市场份额下降、毛利率降低、下游订单不及预期

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	9.30
一年最低/最高价	6.26/13.39
市净率(倍)	1.88
流通 A 股市值(百万元)	9,706.30
总市值(百万元)	11,788.70

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	4.96
资产负债率(% ,LF)	43.05
总股本(百万股)	1,267.60
流通 A 股(百万股)	1,043.69

### 相关研究

《拓邦股份(002139)：2023 年 Q3 业绩点评：短期业绩承压，毛利率稳步提升》

2023-10-26

《拓邦股份(002139)：2023 年中报业绩点评：业绩逐季改善，降本增效毛利率稳步提升》

2023-08-17

拓邦股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>6,919</b>	<b>7,320</b>	<b>8,182</b>	<b>9,135</b>	<b>营业总收入</b>	<b>8,992</b>	<b>10,063</b>	<b>10,970</b>	<b>11,950</b>
货币资金及交易性金融资产	2,207	1,089	3,328	2,562	营业成本(含金融类)	6,986	7,745	8,392	9,111
经营性应收款项	2,809	3,139	3,089	3,596	税金及附加	55	70	77	84
存货	1,654	2,804	1,505	2,677	销售费用	322	352	329	358
合同资产	0	0	0	0	管理费用	438	503	494	538
其他流动资产	250	289	260	299	研发费用	690	755	768	836
<b>非流动资产</b>	<b>4,265</b>	<b>4,720</b>	<b>4,964</b>	<b>5,079</b>	财务费用	(52)	(84)	39	(4)
长期股权投资	38	38	38	38	加:其他收益	65	35	33	36
固定资产及使用权资产	2,204	2,718	3,004	3,115	投资净收益	(11)	20	22	24
在建工程	568	384	292	246	公允价值变动	13	0	0	0
无形资产	607	757	807	857	减值损失	(74)	(70)	(70)	(70)
商誉	111	111	111	111	资产处置收益	(1)	0	0	0
长期待摊费用	183	183	183	183	<b>营业利润</b>	<b>543</b>	<b>708</b>	<b>856</b>	<b>1,016</b>
其他非流动资产	554	530	530	530	营业外净收支	(15)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>11,184</b>	<b>12,041</b>	<b>13,145</b>	<b>14,214</b>	<b>利润总额</b>	<b>529</b>	<b>708</b>	<b>856</b>	<b>1,016</b>
<b>流动负债</b>	<b>4,226</b>	<b>4,481</b>	<b>4,728</b>	<b>4,811</b>	减:所得税	17	57	69	81
短期借款及一年内到期的非流动负债	650	650	650	650	<b>净利润</b>	<b>512</b>	<b>651</b>	<b>788</b>	<b>935</b>
经营性应付款项	2,888	2,923	3,138	3,189	减:少数股东损益	(4)	7	8	9
合同负债	169	155	168	182	<b>归属母公司净利润</b>	<b>516</b>	<b>645</b>	<b>780</b>	<b>926</b>
其他流动负债	520	753	772	790	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.41	0.51	0.62	0.73
非流动负债	588	585	605	625	EBIT	492	683	953	1,068
长期借款	438	438	438	438	EBITDA	864	1,003	1,310	1,452
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	22.31	23.04	23.50	23.75
租赁负债	61	81	101	121	归母净利率(%)	5.73	6.41	7.11	7.75
其他非流动负债	89	66	66	66	收入增长率(%)	1.32	11.91	9.02	8.93
<b>负债合计</b>	<b>4,815</b>	<b>5,066</b>	<b>5,333</b>	<b>5,436</b>	归母净利润增长率(%)	(11.58)	25.04	20.98	18.70
归属母公司股东权益	6,285	6,883	7,713	8,669					
少数股东权益	85	91	99	108					
<b>所有者权益合计</b>	<b>6,370</b>	<b>6,975</b>	<b>7,812</b>	<b>8,777</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>11,184</b>	<b>12,041</b>	<b>13,145</b>	<b>14,214</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,466	(280)	2,865	(221)	每股净资产(元)	4.96	5.43	6.08	6.84
投资活动现金流	(1,148)	(755)	(648)	(546)	最新发行在外股份(百万股)	1,268	1,268	1,268	1,268
筹资活动现金流	(233)	(118)	(28)	(29)	ROIC(%)	6.63	8.03	10.23	10.35
现金净增加额	120	(1,093)	2,239	(766)	ROE-摊薄(%)	8.20	9.36	10.11	10.68
折旧和摊销	373	320	357	384	资产负债率(%)	43.05	42.07	40.57	38.25
资本开支	(789)	(746)	(600)	(500)	P/E (现价&最新股本摊薄)	22.87	18.29	15.12	12.73
营运资本变动	510	(1,310)	1,624	(1,635)	P/B (现价)	1.88	1.71	1.53	1.36

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>