

中泰证券股份有限公司陈宁玉,王逢节,余雨晴近期对拓邦股份进行研究并发布了研究报告《业绩增长稳健,新能源发展提速》,本报告对拓邦股份给出买入评级,当前股价为12.82元。

拓邦股份(002139)

投资要点

公告摘要:公司发布2022年年报,全年实现营收88.75亿元,同比增长14.27%,归母净利润5.83亿元,同比增长3.13%,扣非后归母净利润4.84亿元,同比增长11.96%。

业绩稳健增长,毛利率环比改善显著。公司Q4单季度营收23.4亿元,同比及环比增长8.92%、1.4%,归母净利润1.24亿元,同比扭亏为盈,环比下降主要受年底费用计提等影响,全年计提资产减值准备1.19亿元。公司22年克服外部经营环境不利影响,实现收入利润双增长,头部客户持续开拓,贡献90%以上收入增量。分业务看,工具和家电两大传统板块收入分别为32.40亿/30.92亿元,同比增长8.2%/4.48%,保持稳定,新能源业务收入20.36亿,同比大幅增长63.98%,有力拉动整体规模提升,工业及智能解决方案板块收入分别为2.48亿/1.89亿元,受行业需求影响同比下滑15.86%/14.70%。22年综合毛利率20.14%,同比下降1.14pct,主要由于前期高价原材料消耗及电芯上游价格大幅上涨,随着库存逐步出清,毛利率22Q4环比回升至23.75%,全年期间费用率12.38%,销售/管理/研发/财务费用率分别为2.93%/4.16%/6.67%/-1.39%,同比基本持平,公司持续加强费用管控,提升智能制造水平保持总成本行业领先优势,净利率同比小幅下降0.81pct至6.56%。22年公司股权激励支付费用1.24亿元,剔除影响后归母净利润7.07亿元,同比增长19.2%,归母净利率提高至7.97%,随着产品结构优化、上游价格趋稳、股份支付费用减少及降本增效等措施实施,盈利能力预计进一步修复。

传统业务产品及客户持续拓展,新能源快速成长。全球经济回暖及社会智能化创新趋势下,工具/家电两大基本盘业务增速有望回升,公司多年经营储备丰富产品线,22年工具板块中电机、工具电池包及整机等非控制器产品收入占比达33%,聚焦电动工具和园林工具,产品平台规模及头部客户体量不断增长,家电板块大客户开拓顺利,以变频空调、冰箱为代表的创新产品快速增长,延伸布局厨房大电、热泵类、服务机器人等商用电器领域,进一步打开成长空间,提高市场竞争力,实现增速高于行业平均。新能源板块构建第三成长曲线,聚焦中小储能及新能源车,22年收入分别为15.66亿/4.7亿元,占新能源业务比重77%/23%,储能业务主要面向户用、便携式、工商业场景提供电池、PCS、BMS等产品或整体解决方案,新能源车业务主要围绕充电设备、两三轮车、Ebike等场景提供充电模块、BMS等控制类产品。公司新能源产品形态多元化,目前电池及控制形态产品占比分别约60%、40%,

利用“一芯3S”核心技术提供定制化、差异化解决方案，BNEF数据显示22年全球共部署16GW储能系统，同比增长68%，预计2023-2030年延续高增长，CAGR达23%，市场强劲需求有望带动公司新能源业务持续放量。

加大研发投入，完善全球产能布局。公司持续推进“四电一网”技术在五大行业的技术积累及应用，加速AI、IoT、5G等新技术融合应用，自主可控业务占比快速提升，22年研发投入7.2亿元，同比增长28.54%，占收入比重8.11%，同比提升约1pct，研发人员数量1776人，同比增长12.26%，占总员工数比重同比提高2.47pct至21.2%，在研项目包括中大功率变频控制技术、移动机器人底盘技术、大容量单体铁锂电芯及PACK技术平台、新型钠离子二次电池技术平台、数字电源技术平台、嵌入式人工智能技术等研究和开发，不断增强平台化技术创新能力，覆盖智能控制一体化解决方案各个核心领域，为拓展产品应用场景提供底层支撑。产能方面，公司目前电芯及电池产能约2GWh，南通新建基地预计23年末投产，全年新增产能有望达到2-2.3GWh，产能翻倍将显著提高交付能力，同时围绕“客户亲密”战略加速国际化布局，全球多地建立10余个区域运营中心、生产制造中心、研发中心、代表处，22年越南、印度基地持续扩产，墨西哥、罗马尼亚基地建成投入使用，欧洲、美洲、南非、日本陆续成立国际运营部，全年海外收入同比增长23.31%，全球拓展有利于提高及时响应服务能力，增强客户粘性，助力公司长远发展。

投资建议：拓邦股份是国内智能控制器龙头，新能源储能业务快速成长，受疫情和欧美消费需求影响，短期增长放缓。考虑下游需求恢复情况及市场竞争，我们调整盈利预测，预计2023-2025年净利润为8.02亿元/11.31亿元/14.37亿元（原23-24年预测值为8.74亿元/11.67亿元），EPS为0.63元/0.89元/1.13元（原23-24年预测值为0.69元/0.92元），维持“买入”评级。

风险提示：上游原材料涨价及供应短缺风险；疫情反复风险；智能控制器下游行业应用不及预期风险；市场竞争加剧风险；汇率波动风险

证券之星数据中心根据近三年发布的研报数据计算，天风证券唐海清研究员团队对该股研究较为深入，近三年预测准确度均值高达82.21%，其预测2023年度归属净利润为盈利5.51亿，根据现价换算的预测PE为29.81。

最新盈利预测明细如下：