

股票投资评级

增持 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	12.75
总股本/流通股本(亿股)	12.70 / 10.42
总市值/流通市值(亿元)	162 / 133
52周内最高/最低价	16.43 / 7.42
资产负债率(%)	43.8%
市盈率	27.72
第一大股东	武永强
持股比例(%)	16.7%

研究所

分析师: 肖垚
SAC 登记编号: S1340522070002
Email: xiaoyao@cnpsec.com

拓邦股份(002139)

高价库存陆续出清，Q4 单季毛利率大幅改善

● 事件

公司发布 2022 年年度报告，2022 年公司营业收入 88.75 亿元，同比上涨 14.27%；实现归母净利润 5.83 亿元，同比上涨 3.13%；实现扣非归母净利润 4.84 亿元，同比上涨 11.96%。其中，单四季度实现营业收入 23.4 亿元，同比上涨 8.92%；归母净利润 1.24 亿元，同比上涨 24416.53%；扣非归母净利润 1.15 亿元，同比上涨 722.26%。

2022 年公司实现基本每股收益 0.46 元/股，同比下跌 19%，拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.60 元（含税）。

● 投资要点

下半年家电板块回暖，新能源板块有望保持高增速。产品细分来看，2022 年下半年公司工具、家电、新能源、工业、智能解决方案板块分别实现营收 16.33/15.77/11.78/1.13/1.06 亿元，同比分别-1%/18%/-5%/-12%/-52%。**家电板块：**下半年家电板块业务明显回暖，公司在家电细分领域中占据较高市场份额且在持续提升，下游客户开拓顺利、品类拓张打开成长空间，公司家电板块业务有望持续增长；**新能源板块：**公司全年新能源板块实现营收 20.36 亿元，同比增长 64%，下半年受高基数影响，增速小幅下滑，公司积极切入新能源板块，构建新增长曲线，公司新能源业务产品线丰富、产品形态多元，未来有望延续高增长态势。

产品销售区域来看，2022 年下半年公司国外、国内分别实现营收 26.92/19.55 亿元，同比分别增长 20%/4%，在面对原材料结构性涨价、需求下滑、汇率波动等复杂多变的经营环境下，海内外营收均实现增长，展现出强劲经营韧性。

Q4 单季毛利率大幅改善。2022 年公司销售毛利率为 20.14%，同比-1.14 个 pct；销售净利率为 6.56%，同比-0.81 个 pct。公司 Q4 单季销售毛利率为 23.75%，同比+6.64 个 pct，环比+5.3 个 pct；销售净利率为 5.23%，同比+5.39 个 pct；环比-3.92 个 pct，Q4 单季盈利能力大幅提升，主要系公司高价库存出清以及降本增效措施影响。费用端来看，公司 Q4 销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.13%/4.88%/6.95%/1.76%，同比分别-0.75/-0.11/-0.75/+1.9 个 pct。

给予“增持”评级。我们预计 2023-2025 年公司营业收入分别为 111/139/172 亿元，同比分别增长 25%/25%/24%，归母净利润分别为 8.69/12.47/15.68 亿元，同比分别增长 49%/44%/26%，摊薄每股收益分别为 0.68/0.98/1.23 元，对应 PE 分别为 19/13/11 倍。

● **风险提示：**

宏观经济风险、原材料价格波动风险、国际汇率变动风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	8875	11099	13885	17175
增长率(%)	14.27	25.06	25.10	23.69
EBITDA（百万元）	725.05	1148.57	1619.12	1982.09
归属母公司净利润（百万元）	582.66	868.52	1247.48	1567.69
增长率(%)	3.13	49.06	43.63	25.67
EPS（元/股）	0.46	0.68	0.98	1.23
市盈率（P/E）	28.26	18.96	13.20	10.50
市净率（P/B）	2.87	2.50	2.10	1.75
EV/EBITDA	17.62	13.45	9.66	7.20

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	8875	11099	13885	17175	营业收入	14.3%	25.1%	25.1%	23.7%
营业成本	7087	8801	10915	13493	营业利润	2.0%	50.5%	42.8%	25.7%
税金及附加	59	58	76	96	归属于母公司净利润	3.1%	49.1%	43.6%	25.7%
销售费用	260	306	347	412	获利能力				
管理费用	370	415	472	584	毛利率	20.1%	20.7%	21.4%	21.4%
研发费用	592	721	861	1065	净利率	6.6%	7.8%	9.0%	9.1%
财务费用	-123	-1	-10	-11	ROE	10.2%	13.2%	15.9%	16.7%
资产减值损失	-70	0	0	0	ROIC	5.7%	10.1%	13.2%	14.2%
营业利润	636	958	1368	1720	偿债能力				
营业外收入	6	0	0	0	资产负债率	43.8%	48.5%	44.5%	47.7%
营业外支出	9	0	0	0	流动比率	1.80	1.64	1.79	1.72
利润总额	633	958	1368	1720	营运能力				
所得税	52	83	114	144	应收账款周转率	3.75	3.81	3.82	3.80
净利润	582	875	1254	1576	存货周转率	4.25	4.68	4.58	4.58
归母净利润	583	869	1247	1568	总资产周转率	0.89	0.95	1.02	1.06
每股收益(元)	0.46	0.68	0.98	1.23	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.46	0.68	0.98	1.23
货币资金	1403	1972	1712	3007	每股净资产	4.51	5.19	6.18	7.41
交易性金融资产	343	343	343	343	估值比率				
应收票据及应收账款	2602	3531	4106	5377	PE	28.26	18.96	13.20	10.50
预付款项	53	59	76	94	PB	2.87	2.50	2.10	1.75
存货	1993	2752	3316	4185	现金流量表				
流动资产合计	6881	9145	10129	13688	净利润	582	875	1254	1576
固定资产	1840	2109	2375	2621	折旧和摊销	299	303	347	383
在建工程	235	168	81	-28	营运资本变动	-408	125	-1089	106
无形资产	547	659	772	885	其他	19	-98	-76	-104
非流动资产合计	3483	3851	4206	4515	经营活动现金流净额	491	1205	436	1961
资产总计	10365	12996	14335	18203	资本开支	-731	-646	-676	-667
短期借款	283	223	152	75	其他	-46	86	60	85
应付票据及应付账款	2672	4355	4272	6370	投资活动现金流净额	-777	-560	-616	-582
其他流动负债	868	1004	1243	1514	股权融资	50	-2	0	0
流动负债合计	3823	5582	5666	7958	债务融资	-7	-61	-71	-77
其他	720	720	720	720	其他	-168	-13	-9	-6
非流动负债合计	720	720	720	720	筹资活动现金流净额	-125	-76	-81	-82
负债合计	4543	6302	6386	8678	现金及现金等价物净增加额	-362	569	-261	1296
股本	1270	1269	1269	1269					
资本公积金	2266	2264	2264	2264					
未分配利润	2271	3009	4069	5402					
少数股东权益	93	100	107	115					
其他	-78	52	239	475					
所有者权益合计	5822	6695	7949	9525					
负债和所有者权益总计	10365	12996	14335	18203					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048