

| | | | | | | | | | | | |
|------|--|-------------|--|---------|-------|------------------------|-----------|---------|--------|--------------|--------------|
| 个股报告 | | 拓邦股份 002139 | | 股价 10.8 | PE 17 | 拖移PE 39.2 过往中位 36.4 | 相对PE 0.96 | PS 1.48 | 行业: 电子 | 日期: 22-11-23 | Stock Report |
|------|--|-------------|--|---------|-------|------------------------|-----------|---------|--------|--------------|--------------|

要点: 1、成本压力缓解,三季度利润增速转正。2022年前三季度公司实现营收65.35亿元,同比增长16.31%;实现净利润4.59亿元,同比下降18.87%;实现扣非后净利润3.68亿元,同比下降18.26%。其中,三季度单季实现营收23.07亿元,同比增长16.84%;实现扣非后净利润1.64亿元,同比增长25.06%。时隔一年公司单季利润恢复同比正增长,主要得益于公司营收保持稳健增长,以及原材料短缺、涨价情况有望缓解,综合毛利率企稳,以及汇兑收益增加。具体来看,受疫情和原材料价格上涨的影响,前三季度公司综合毛利率为18.85%,同比下降4.01个百分点,其中三季度单季毛利率同比降幅收窄至2.12个百分点至18.45%,而当季汇兑收益增加导致财务费用率同比下降3.7个百分点至-2.52%。市场预期随着前期高价库存消耗以及海外芯片价格回落,公司利润水平有望逐季回升。

2、家电业务维持平稳增长,电动工具需求有所回暖。公司主营业务为智能控制系统解决方案的研发、生产和销售,以电控、电机、电池、物联网平台的“三电一网”技术为核心,面向家电、工具、工业和锂电池四大行业提供定制化解决方案。在5G、物联网等技术的普及下,传统终端逐步迭代升级为智能终端,智能控制器成为驱动传统终端升级为物联网智能终端的核心元器件,在产业的价值量将逐步提升,公司“三电一网”战略布局成效持续显现。

其中,家电板块方面:2022年前三季度公司家电板块实现同比小幅增长,主要是得益于公司成功拓展新客户,大家电实现不错增长,而小家电下游受需求影响,增长略有承压。电动工具方面:公司电动工具大客户TTI在上半年开始去库存,加之欧美经济景气度放缓,电动工具业务在今年上半年增速明显放缓。不过,随着TTI去库存接近尾声,以及存量市场向国内转移,公司电动工具板块第三季度增速恢复至两位数。

3、新能源业务维持高速增长,或是第三增长曲线。目前公司新能源业务主要聚焦于储能和绿色出行等领域,包括逆变器、电芯、电池管理系统、电池包、换电柜、PACK等产品完整的系统解决方案能力。受益于储能需求和新能源汽车销量的快速提升,2022年前三季度新能源板块同比增长60%以上。公司目前自有产能约2个GWH,预计明年年末新增2-2.5GWH产能,宁辉的产能1GWH和南通的1.3GWH是并行的。不同产线资本开支有差异,宁辉新增产能对应的资本开支在1.5-2亿左右。由于储能和新能源汽车需求旺盛,新能源业务有望持续快速成长,或将成为公司第三增长曲线。

工业业务方面:工业自动化运动控制领域产品主要包括控制器、驱动器和电机公司在收购严控自动化之后,已实现工业控制领域产品全覆盖,技术获得国内外大厂的认可,国产化替代空间巨大。公司计划分拆工业板块子公司研控自动化在A股上市(目前公司持有其71.54%股权),有利于工业板块融资增长。不过,今年以来受疫情和国内经济形势的影响,整体工业自动化行业景气度明显下降,导致工业板块持续承压,是目前四大业务中唯一下滑的业务,短期内或仍面临压力。(2022-11-24)

公司及经营概况: 成立于1996年,于2007年上市,是国内一流智能控制方案提供商,产品覆盖家电控制、高效照明、电机、电源、安防、工业自动化和数码电子等领域。2022年上半年家电、工具和新能源营收占比为35.84%、38%和20.3%。国内和国外分别占销售额的37.11%和62.89%。实际控制人为武永强(董事长兼总经理)持股16.68%。员工5861人。地址:深圳市宝安区石岩镇塘头大道拓邦工业园。电话: 0755-26957035; 传真: 0755-26957440。网址: www.topband.com.cn。

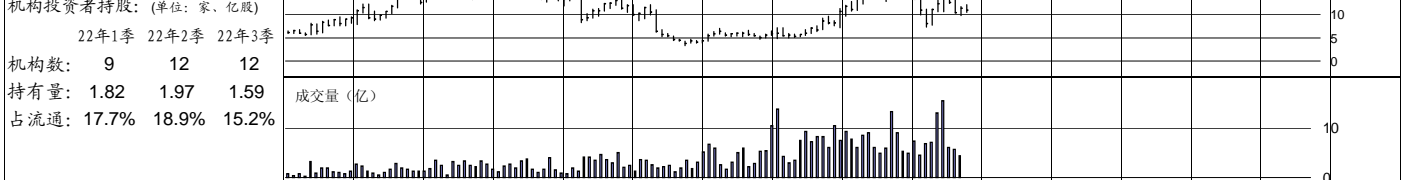
| | | | | | |
|------|------|-----|---------|---------------|-------|
| 年成长率 | 近10年 | 近5年 | 估计21-24 | 资本结构(22-9-30) | |
| 营业收入 | 23% | 34% | 24% | 总负债(亿) | 48.7 |
| 经营现金 | N/A | N/A | N/A | 流动负债合计(亿) | 41.7 |
| 净利润 | 20% | 27% | 39% | 长期负债合计(亿) | 7.0 |
| 净资产 | 26% | 24% | 14% | 总资产(亿) | 105.4 |

| 年份 | 营业收入 (百万) | | | | 全年 | 流通A股市值(亿) | | |
|------|-----------|-------|-------|-------|--------|-----------|-------|---------|
| | 1季 | 2季 | 3季 | 4季 | | 2020 | 2021 | 22-9-30 |
| 2019 | 803 | 951 | 1,036 | 1,308 | 4,099 | 121.5 | 121.5 | 121.5 |
| 2020 | 770 | 1,227 | 1,600 | 1,963 | 5,560 | 2.3 | 2.3 | 2.3 |
| 2021 | 1,698 | 1,946 | 1,975 | 2,148 | 7,767 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| 2022 | 1,868 | 2,360 | 2,307 | 2,721 | 9,257 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| 2023 | 2,550 | 2,924 | 2,966 | 3,227 | 11,667 | | | |

| 年份 | 扣除非经常损益每股收益(元) 注A | | | | 全年 | 流动财务状况 (百万) | | | |
|------|-------------------|------|------|-------|------|-------------|-------|---------|-------|
| | 1季 | 2季 | 3季 | 4季 | | 2020 | 2021 | 22-9-30 | |
| 2019 | 0.04 | 0.07 | 0.07 | 0.01 | 0.19 | 货币资金 | 1,219 | 1,768 | 1,913 |
| 2020 | 0.02 | 0.10 | 0.13 | 0.09 | 0.34 | 应收款项 | 1,799 | 2,391 | 2,384 |
| 2021 | 0.12 | 0.13 | 0.10 | -0.01 | 0.34 | 存货 | 1,115 | 2,184 | 2,208 |
| 2022 | 0.05 | 0.12 | 0.13 | 0.16 | 0.45 | 其他 | 543 | 415 | 797 |
| 2023 | 0.23 | 0.25 | 0.20 | -0.03 | 0.65 | 流动资产 | 4,677 | 6,758 | 7,302 |

| 年份 | 股息分派(元/10股) | | | | 全年 | 短期借款 | | | |
|------|-------------|----|----|------|------|----------|-------|---------|-------|
| | 1季 | 2季 | 3季 | 4季 | | 2020 | 2021 | 22-9-30 | |
| 2018 | - | - | - | 1.00 | 1.00 | 402 | 410 | 426 | |
| 2019 | - | - | - | 0.50 | 0.50 | 应付款项 | 2,559 | 2,958 | 3,218 |
| 2020 | - | - | - | 0.50 | 0.50 | 年内到期长期借款 | - | 48 | 24 |
| 2021 | - | - | - | 0.50 | 0.50 | 其他 | 73 | 519 | 501 |
| 2022 | - | - | - | 0.50 | 0.50 | 流动负债 | 3,034 | 3,934 | 4,168 |

| | | | | | | | | | | | | | | |
|------------------|-------|-------|---------|--------|---------|---------|-------|-------|---------|---------|-------|---|-------|----|
| 成长性评级 | ★★★★☆ | 9.54 | 19.40 | 35.30 | 24.91 | 14.98 | 12.12 | 7.02 | 9.58 | 23.38 | 18.90 | - | 高 | 价格 |
| 安全性评级 | ★★★★☆ | 5.50 | 7.85 | 12.60 | 12.65 | 8.24 | 3.34 | 3.81 | 4.78 | 7.19 | 7.25 | - | 低 | |
| Beta(1.00=沪深300) | 0.99 | 48-29 | 63-27 | 110-37 | 59-30 | 48-28 | 39-17 | 36-20 | 28-14 | 64-19 | 39-16 | - | 高-低PE | |
| 本期合理估值买入价(元) | 10 | 2-1.2 | 3.7-1.6 | 5.8-2 | 4.2-2.1 | 3.6-2.1 | 2.4-1 | 1.7-1 | 1.9-0.9 | 3.5-1.1 | 2.4-1 | - | 高-低PS | |



| 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 扣除非经常损益每股收益(元) |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|----------------|
| 0.29 | 0.42 | 0.41 | 0.14 | 0.19 | 0.29 | 0.29 | 0.29 | 0.30 | 0.21 | 0.19 | 0.34 | 0.34 | 0.45 | 0.65 | 0.91 | 每股营业收入(元) |
| 3.95 | 5.30 | 5.78 | 4.39 | 4.57 | 5.11 | 5.51 | 4.03 | 3.95 | 3.34 | 4.02 | 4.90 | 6.18 | 7.28 | 9.18 | 11.52 | 每股经营现金流量(元) |
| 0.48 | 0.22 | 0.37 | 0.51 | 0.42 | 0.51 | 0.55 | 0.41 | 0.30 | 0.24 | 0.40 | 0.57 | -0.18 | 0.18 | 0.28 | 0.47 | 每股净资产(元) |
| 2.46 | 2.40 | 2.94 | 2.27 | 2.33 | 2.54 | 3.69 | 3.78 | 2.85 | 2.08 | 2.46 | 3.05 | 4.00 | 4.36 | 4.96 | 5.80 | 每股资本公积(元) |
| 0.49 | 0.29 | 0.41 | 0.25 | 0.28 | 0.29 | 1.96 | 2.14 | 1.13 | 0.42 | 0.45 | 0.85 | 1.70 | 1.68 | 1.68 | 1.68 | 每股未分配利润(元)B |
| 0.89 | 0.98 | 1.36 | 0.88 | 0.88 | 1.04 | 1.05 | 0.80 | 0.72 | 0.60 | 0.85 | 1.15 | 1.42 | 1.71 | 2.29 | 3.12 | 每10股现金分红(元) |
| 1.50 | 0.00 | 2.00 | 1.50 | 1.00 | 1.00 | 1.50 | 1.50 | 1.00 | 1.01 | 0.50 | 0.50 | 0.50 | 0.50 | 0.50 | 0.50 | 总股本(百万) |
| 140 | 168 | 168 | 218 | 218 | 218 | 263 | 454 | 680 | 1,019 | 1,019 | 1,135 | 1,257 | 1,271 | | | 流通A股(百万) |
| 73 | 114 | 113 | 151 | 159 | 159 | 162 | 287 | 510 | 784 | 798 | 937 | 1,028 | 1,042 | | | 其他(B,H)流通股(百万) |
| - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | | | 限售股(百万) |
| 67 | 54 | 55 | 67 | 60 | 60 | 101 | 166 | 170 | 235 | 220 | 198 | 229 | 229 | | | 营业收入(百万) |
| 553 | 891 | 971 | 960 | 999 | 1,115 | 1,446 | 1,827 | 2,683 | 3,407 | 4,099 | 5,560 | 7,767 | 9,257 | 11,667 | 14,645 | 毛利率 |
| 23.3% | 21.9% | 21.6% | 20.4% | 20.4% | 20.9% | 18.6% | 22.1% | 24.0% | 20.0% | 22.0% | 24.4% | 21.3% | 19.7% | 20.7% | 21.3% | 销售费用(百万) |
| 24 | 32 | 38 | 46 | 43 | 43 | 48 | 66 | 96 | 112 | 135 | 133 | 209 | 262 | 296 | 355 | 管理费用(百万) |
| 56 | 70 | 77 | 90 | 98 | 102 | 130 | 176 | 252 | 289 | 400 | 495 | 708 | 917 | 1,115 | 1,350 | 财务费用(百万) |
| -0 | 4 | 7 | 6 | 9 | 0 | -19 | -23 | 40 | -12 | 36 | 177 | 64 | -36 | 30 | 55 | 净利润(扣非后)(百万) |
| 38 | 71 | 68 | 30 | 42 | 64 | 77 | 130 | 201 | 209 | 198 | 383 | 432 | 572 | 829 | 1,155 | 所得税率 |
| 15.0% | 14.6% | 14.9% | 26.6% | 17.4% | 15.4% | 13.3% | 14.4% | 11.7% | 14.3% | 13.4% | 11.8% | 7.8% | 10.0% | 10.0% | 10.0% | 净利润率 |
| 6.8% | 8.0% | 7.0% | 3.1% | 4.2% | 5.8% | 5.3% | 7.1% | 7.5% | 6.1% | 4.8% | 6.9% | 5.6% | 6.2% | 7.1% | 7.9% | 营运资金(百万) |
| 199 | 234 | 291 | 227 | 218 | 239 | 431 | 786 | 772 | 680 | 1,569 | 1,643 | 2,824 | 2,801 | 2,682 | 2,682 | 长期负债(百万) |
| 4 | 3 | 2 | 4 | 6 | 5 | 8 | 12 | 15 | 11 | 717 | 226 | 556 | 556 | 556 | 556 | 股东权益(百万) |
| 345 | 404 | 494 | 496 | 508 | 554 | 969 | 1,714 | 1,935 | 2,119 | 2,510 | 3,457 | 5,028 | 5,544 | 6,299 | 7,376 | 总资产报酬率 |
| 7.7% | 11.7% | 8.7% | 3.4% | 4.7% | 6.8% | 5.9% | 6.0% | 6.8% | 5.9% | 4.4% | 6.4% | 4.5% | 5.7% | 7.2% | 8.4% | 净资产收益率 |
| 10.9% | 17.7% | 13.8% | 6.1% | 8.3% | 11.6% | 7.9% | 7.6% | 10.4% | 9.9% | 7.9% | 11.1% | 8.6% | 10.8% | 14.0% | 16.9% | |

制作: 中股投资研究公司。©本文档从版式到内容均受中股投资研究公司所有,未经许可,不得以任何形式复制、转载、传播此文件,违者必究。

★ 声明: 1、我们相信本报告的数据来源是正确的,但不担保其真实性和完整性。2、本报告仅供投资者参考,不构成任何投资建议,投资风险,请读者自负; 3、我们的示范组合、相关公司和股票代码,或已持有或将持有我们研究分析的股票。

A、季度每股盈利经过当年年末股本调整。B、预期每股10股现金分红是根据往年平均派息比率计算所得,仅供参考。若往年无明显派息模式,将不计算此项预测。C、相对PE=预期PE/股票市值500的市盈率。

D、本系列每股数据均按年末股本摊薄调整,或按与市面未作调整的数据有所不同。E、此数据为分拆预案,其余数据未受分拆影响。F、高-低PE、PS经过当年年末股本摊薄调整。G、股票估值500的市盈率=覆盖公司总市值/总盈利,但不包含银行股。

【股票估值网使用手册】

之一

怎样使用【个股报告】

股票估值网《个股报告》研究覆盖 500 家公司，全年共 12 期，每期分 4 周，轮动刊出，提供在线下载阅读。

制作者：深圳市君亮资产管理有限责任公司。地址：深圳市福田区深南大道 6031 号杭钢富春大厦 1408-1410，邮编：518040。电话：0755-33011773，传真：0755-33011772。

© 2009，本报告从版式到内容的所有版权，均属深圳市君亮资产管理有限责任公司所有。未经本公司书面允许，任何单位和个人，不得以任何形式（无论印刷和电子的）复制、转载、传播本报告的全部或部分内容，违者必究。我们相信本报告的事实和数据来源可靠，但不对其完整性和真实性作任何担保。本报告仅供参考，不作任何推荐和保证。风险自负。

【个股报告】注解说明

【个股报告】借鉴美国价值线 (Valueline) 的逻辑和方法, 用一个优雅的面, 将一个公司重要和全面的信息呈现了出来。这是一个奇特的工具, 将挑选股票的复杂工作, 聪明地简化了。所以, 巴菲特将 Valueline 称之为投资者的圣经。我们的个股报告就是中国的价值线 (Chinese Stock Valueline)。

1 成长性评级和安全性评级

这是一个股票评级系统 (Stock Ranking System)。在中国除了我们之外, 没有人做评级系统, 但是, 如果股票里没有研究评级体系, 你怎么知道谁是好股票? 就如同学习没有考试评级体系, 你无法知道谁是好学生一样。

成长性评级是股票估值网个股报告分析系统里的一个用于股票分类评级的重要指标, 它表示一个股票的盈利增长动能相对于研究范围整体在未来 12 至 18 个月的向上趋势力量。评级 5 星(★★★★★)为最高, 表示成长性最优; 4 星(★★★★☆)为良好; 3 星(★★★☆☆)为一般; 2 星(★★☆☆☆)是较差; 1 星(★☆☆☆☆)为最差。盈利成长性——包括过去和现在, 同时重在预期——是决定评级的重要因素。成长性评级为 5 星的公司不仅在过去的若干个季度里盈利增长表现良好, 而且预期在未来的若干个季度里其盈利也会不断向上突破。通常情况下, 评级为 5 星的公司, 如能达成预期, 其股价也会有相应的正面表现, 尤其是当其估值未能反映其成长预期时, 股价有机会大幅向上移动。

安全性评级: 是结合公司的财务结构、经营和盈利状况的稳定和可预期程度、股价在过去的波动强度等因素, 综合考量得出的。评级为 5 星(★★★★★)表示安全性最好, 4 星(★★★★☆)为平均以上, 3 星(★★★☆☆)为平均, 2 星(★★☆☆☆)在平均之下, 1 星(★☆☆☆☆)为最差。

2 BETA

描述与沪深 300 指数整体相比, 某股票价格变动程度的指标。1 表示该股与沪深 300 指数变动同步, 大于 1 表示该股股价波动较沪深 300 指数剧烈, 小于 1 表示该股股价变动弱于沪深 300 指数。

3 本期估值买入价和预期股价区间

合理估值买入价, 是根据目前的盈利水平及多种因素计算得出的。若股价在此价位以下, 即为超值折扣买入区。而预期股价区间是根据个股未来盈利水平和成长预期, 并结合该股个性和市场习惯等因素综合计算得出的, 其中也反映了时间的价值成份。相应的高低回报有预计高低位股价的考量在内。

4 年变化率

这里介绍的是营业收入、现金流、利润、净资产在过去十年和过去五年的年复合变化, 以及我们根据其盈利模式和参考市场预期, 对这四个项目在未来三年的成长预期。这对你了解公司的成长性和估值有重要参考。它们是成长性评级和估值评级重要基础。

5 历史数据和预测数据

这里包括了所有理解一个公司要用到的重要财务数据, 并以直观的方式排列着。我们建议你在观察和使用它们时, 能将它们每年作为一个点, 然后连起来看。比如, 把营业收入的点连起来, 你就可以发现这条线是起伏不定的? 是一直向上的? 向下的? 还是平缓的? 对毛利率、净利率、三项费用、股东权益回报率等等, 都可以这样看。看完之后, 你就有了对公司的基本认识。黑色的粗体字是分析师根据公司的盈利模式研究和推算而得出的。我们的分析师会定期检讨和评估这些预测, 并随时根据发生的情况和得到的新资料做出合理的调整。

6 分析师的评述要点

分析师的评述要点着眼是在未来和预期上, 阐述为什么未来会是如此。评述要点也是对数据预测的一个补充, 很多时候数据并不能讲述故事的全部, 这时分析师的评述就尤为重要。分析师的评述中也体现着价值和成长的理论原则, 阅读时你会从对这些原则的回顾中受益。

7 PE (市盈率)

我们这里的 PE=股价/已知的最近过去两个季度的每股收益+预测的下两个季度的每股收益。拖动 PE=股价/已知的最近过去四个季度的每股收益。而相对 PE, 是由公司的市盈率与“股票估值网研究系统中的整体的市盈率”相比而得出的。

8 PS

股价与每股所承载的营业收入之比。有时对估值具有重要意义。

怎样用【个股报告】挑选股票

1. 使用成长性评级，区分出优秀的公司

首先找出成长性评级为5星(★★★★★)或4星(★★★★☆)的股票。

成长性评级是用来衡量一个股票在未来一段时期内预期业绩成长动能的指标。股市的内在逻辑告诉我们，业绩成长动能充沛是支撑估值以及股价向上的原动力。5星(★★★★★)代表最高等级，1星(★☆☆☆☆)表示最低等级。

| | |
|-------------------|-------|
| 成长性评级 | ★★★★★ |
| 安全性评级 | ★★★★☆ |
| Beta (1.00=沪深300) | 0.73 |
| 本期合理估值买入价(元) | 24 |

您也可以买入评级为3星(★★★☆☆)的股票，不过您需要有特别的理由来支持您的选择。除非你

有特别理由，否则不要购买成长性评级为2星(★★☆☆☆)和1星(★☆☆☆☆)的股票。

2. 寻找安全性评级为5星、4星、3星的股票

我们这里用的安全性，是一个综合了公司盈利波动性和预期的困难程度、以及财务状况等考量因素的指标。安全性评级也被分为5星(最高)到1星(最低)。寻找安全性评级为5星、4星、3星的股票，回避2星和1星。

3. 寻找股价在估值评级为A或A/B点位的股票

挑选到成长性和安全性评级靠前的股票后，利用工具报告中给出的合理估值买入价位对照目前的股价。寻找股价在估值评级为A或A/B点位的股票。

如图，“A”点表述目前股价在合理买入价位之下。我们认为，这种市场错误通常是获取超额回报的最佳机会。

“B”点表示目前的股价在合理估值买入价位附近，此时的估值是合理的，可买入。

“C”点表示目前价位在合理买入价位之上，并且接近未来二到三年预期价位区间。这时获利的空间就变窄了，买入需谨慎。

“D”点表示目前股价已在未来二到三年的预期股价区间之上了，出现了价值高估的现象，是卖出的好机会。

注意:应该将那些成长性评级5星(★★★★★)或4星(★★★★☆)

★★★★☆)，但它们股价已处在估值评级为C点或D点的股票放入关注名单，当价位回落至A点或A/B点时，再逐步买入。

4. 寻找持续强劲增长的股票

细读个股报告页中的内容。个股报告包括的表格中显示了收入、现金流、净利润、分红和账面价值在过去五年、十年以及未来三年的年变化，以及其它相关指数和统计。

| 年成长率 | 近10年 | 近5年 | 估计10-13 |
|------|------|-----|---------|
| 营业收入 | 24% | 23% | 18% |
| 经营资金 | 28% | 39% | 6% |
| 净利润 | 24% | 59% | 20% |
| 净资产 | 8% | 13% | 25% |

通过阅读这些数据和相关统计，您可以很快了解到这个公司业绩增长在过去的历史习惯和未来的大致趋势，同时参考报告评述，看其增长态势是否能够延续，以及它的成长质量。

如果一家公司成长特性明显，年增长率在20%以上，你也相信其成长性的内在逻辑，而目前的价格又在其合理买入价位附近甚至以下，你就应该果断买入该类股票，如果公司不发生负面的变化，你就应该坚定持有，直至合理的卖出价位出现。唯有这样操作，你才可能在股市投资上经常获得可观(100%以上)的回报。

5. 分散风险

分散投资十分重要。如果是小投资者，如果您买的第一个股票是家用电子行业的，那么第二个股票就不应该也是同类行业的公司。第二个股票应该涉足一个不同的行业，例如药业、餐饮、或者石油等。

有些投资者喜欢集中投资的风格，但我们仍然建议，你的目标应该是构建一个至少含有三到五个不同行业的组合。而事实上，使用我们的投资工具，你可以找到足够多的公司，这些公司尽管分布在不同的行业，但其成长性、价值特质和增值前景或许是相同的。这样，你既可规避那些不可预料的风险，又可取得与集中投资风格所相同的投资回报。

