

**公司点评报告**
**拓邦股份 (002139)**
**电子零部件制造**
**中报高速增长，智能控制器成长可期**
**报告日期:** 2017-07-31

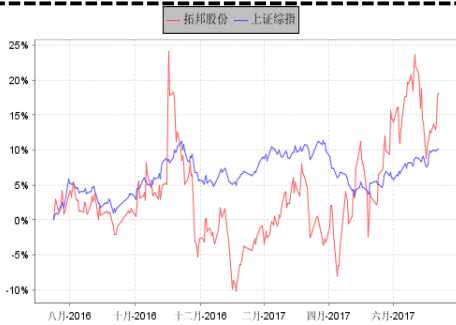
**评级:** **推荐**

上次评级: 谨慎推荐

**合理估值:** **13.8-16.1 元**

上次预测: 8.0-8.6 元

当前价格(元)	10.65
52周价格区间(元)	8.29-16.97
总市值(百万)	7244.20
流通市值(百万)	5524.88
总股本(万股)	68020.70
流通股(万股)	51876.82
公司网址	www.topband.com.cn

**一年期收益率比较**


表现%	1m	3m	12m
拓邦股份	0.38	21.71	15.29
上证综指	2.52	3.12	8.65

**财富证券研究发展中心**

**何晨** 研究助理: **彭志明**  
 0731-84779574 0731-88954710  
 hechen@cfzq.com pengzm@cfzq.com  
 S0530513080001 S0530115090007

**相关研究报告:**

《公司研究\*拓邦股份(002139)三季报点评: 享受行业变革, 业绩进入加速通道》  
 2015-10-26

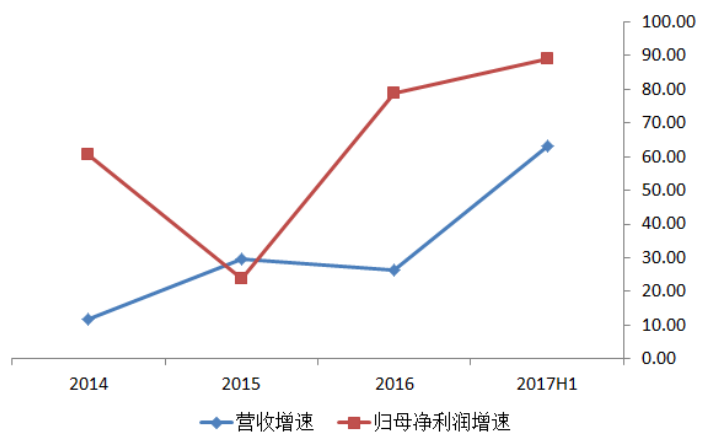
预测指标	2016A	2017E	2018E
主营收入(亿元)	18.27	25.63	34.56
净利润(亿元)	1.44	2.17	3.11
每股收益(元)	0.35	0.32	0.46
每股净资产(元)	3.78	2.79	3.15
市盈率	51.18	33.61	23.47
P/B	4.22	3.81	3.38

资料来源: 财富证券

事件: 公司公布 2017 年半年报, 期间营业收入 12.02 亿元, 同比增长 63.05%; 归母净利润 9395.15 万元, 同比增长 89.15%

**投资要点**

- 剔除外延并购因素, 上半年公司内生营收增速近 40%, 净利润增速近 50%。公司上半年实现营业收入 12.02 亿元, 同比增长 63.05%; 实现归母净利润 9395.15 万元, 同比增长 89.15%。公司上半年增长的原因: 1) 产品销售收入增加; 2) 子公司研控自动化、合信达纳入合并报表。考虑到公司分别在 2016 年 4 月将子公司研控自动化, 2017 年 1 月将子公司合信达合并报表。剔除这两个子公司合并报表影响, 我们测算公司 2017 年上半年内生营收增速近 40%, 内生归母净利润增速近 50%。

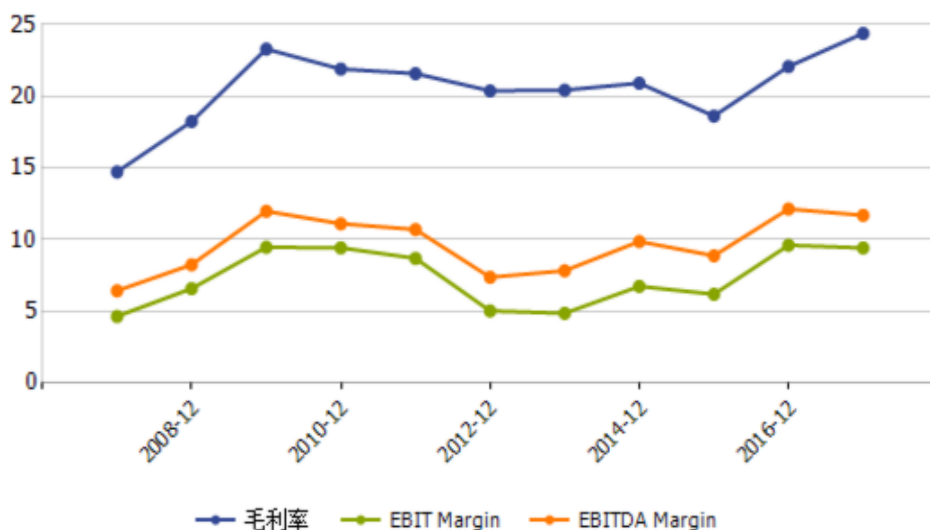
**图表 1: 公司近几年营收和净利润增速**


资料来源: wind、财富证券

- 客户和产品结构升级, 毛利率持续上行。智能控制器正在向专业化发展, 现阶段国外知名家电企业例如伊莱克斯、西门子等侧重点在附加值更高的品牌运营、技术研发和销售渠道建设, 而将智

能控制器等配件交由专业厂商生产。公司下游客户涵盖美的、九阳和方太等，拥有几亿元级客户和几十家千万级客户，已经形成纺锤形客户结构。同时，公司作为国内智能控制器领军企业，将充分受益于各类智能终端的爆发增长，以及产品附加值提升带来的价格提升。公司多年积累的研发和制造经验，产品将逐步从OEM向ODM升级，进而实现毛利率的稳步提升。

图表 2: 公司毛利率、EBIT 和 EBITDA 稳步上行

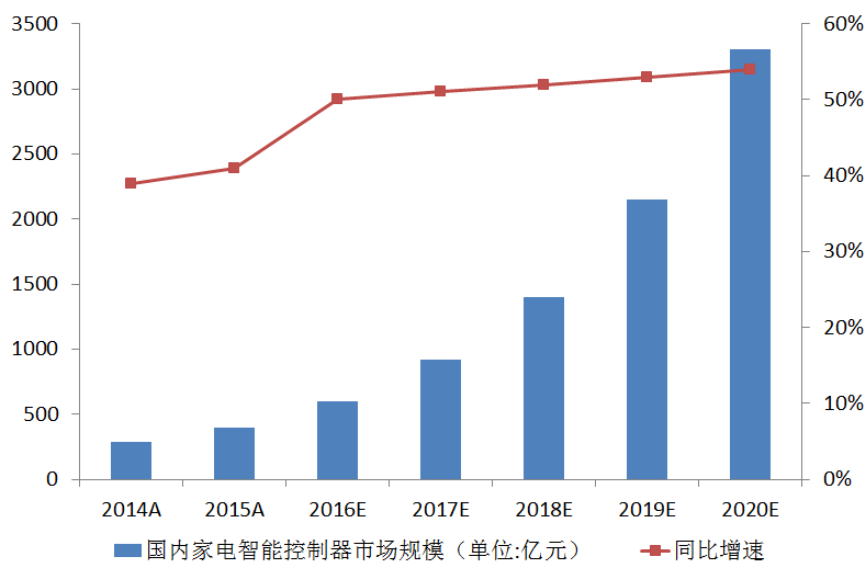


资料来源: wind、财富证券

- ▶ **大股东持续增值彰显信心。**公司大股东分别于4月28日、5月5日和6月23日在二级市场增持公司股份，合计增持数量1206万股，占公司总股本1.76%。此次增持，一方面彰显了公司核心管理层对于公司未来发展的信心，另一方面大股东持股比例提升，有助于增强核心管理层对公司的控制力。
- ▶ **智能控制器行业处于高速增长期，2020年市场空间突破万亿。**智能控制器增长动力来自三个方面：1) 智能控制器在单类型的产品的渗透率提升，目前智能化、联网化的空调、冰箱、洗衣机等品类的渗透率均未超过20%；2) 智能控制的多品类扩展，从传统的空调、冰箱品类扩展至智能化、联网化的电灯、净水器、窗帘等；3) 智能控制器的附加值提升，未来智能控制器将包含蓝牙、WIFI等智能控制模块用于无线通讯，具有更强研发、设计和定制化生产能力的厂商将拥有一定溢价权。

以家电和家居的智能控制器为例，Research and Markets 预计到2020年将国内市场规模将达到3300亿元，未来5年时间复合增速达到48%。考虑家电领域的智能控制器应用需求占到智能控制器市场总需求的26.6%，我们认为到2020年国内智能控制器整体的市场规模突破万亿是大概率事件。

图表 3: 预计 2015-2020 年国内家电和家居智能控制器复合增速 48%



资料来源: Research and Markets、财富证券

- **将公司上调为“推荐”评级。**我们看好公司在智能控制器领域的快速发展，公司在 A 股同类型公司中的收入规模、研发投入、经营效率表现最好，同时估值也是同类型公司最低。目前公司估值(TTM)为 50.1 倍，略高于上市以来估值中位数 (49.6 倍)。我们预计公司 2017-2018 年营业收入为 25.63、34.56 亿元，同比增速为 40.28%和 34.84%；归母净利润为 2.17 和 3.11 亿元，同比增速为 50.69%和 43.17%。公司目前股价对应 2017-2018 年估值为 33.61 倍和 23.47 倍，考虑智能控制器行业和公司仍处于快速增长期，我们给予公司 2018 年切换至 30-35 倍估值，对应合理估值区间为 13.8-16.1 元，将公司上调为“推荐”评级。
- **风险提示：**智能控制器下游应用不及预期、汇兑损失风险

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5%—10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5%—5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上；

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438