



2016-07-27

公司点评报告

增持/首次

拓邦股份(002139)

目标价:

昨收盘: 15.48

电子 电子制造 II

公司业绩健康成长，看好未来各项业务快速扩张

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	452/287
总市值/流通(百万元)	7,001/4,443
每股收益(元)	26.50/13.37
12个月最高/最低(元)	83.14/25.68

相关研究报告:

证券分析师: 宋雷

电话: 010-88321509

E-MAIL: songlei@tpyzq.com

执业资格证书编码: S0070512060001

事件: 公司发布了 2016 年中报。2016 年上半年, 公司实现营业收入 7.37 亿元, 同比增长 18.2%; 归属于母公司所有者的净利润 4967.15 万元, 同比增长 33.2%。

- ◆ **报告期内, 公司业绩保持健康增长, 公司惠州产业园建设顺利进行, 完成了对子公司研控自动化的收购。**单季度数据看, 公司单季度营业收入 4.4 亿元, 同比增长 24.27%; 实现利润总额 4226.17 万元, 同比增长 75.6%; 归属于母公司所有者的净利润 4461.7 万元, 同比增长 33.93%。1) **惠州产业园的建设进展顺利, 预计 9 月可以投产。**目前, 公司惠州工业园主体建筑已完工。公司重新规划了锂电池生产线, 产能较原计划大幅增加, 预计年内可以投产。我们认为, 目前市场需求旺盛, 产能规模的提升为公司未来业绩成长提供了空间; 2) **报告期内, 公司完成了对研控自动化的股权的收购。**我们认为, 公司收购研控自动化以后, 具备了工业控制领域的资质、渠道和技术, 公司有望实现产业链延伸和客户资源整合, 有利于公司业绩的快速成长。
- ◆ **收入结构优化提升公司综合利润率水平, 我们预计利润率水平将保持持续上升。**2016 年上半年, 公司的综合毛利率为 21.65%(同比上升 3.46 个百分点), 公司第二季度单季度的综合毛利率为 21.63%(同比上升 3.9 个百分点)。我们认为, 公司利润率的提升主要得益于公司产品结构和客户结构的双双优化, 我们预计, 这样的利润率提升具备良好的持续性。
- ◆ **公司期间费用率保持在良好水平。**报告期内, 公司的期间费用率为 12.93%(同比上升 2.33 个百分点), 其中年初累计管理费用率为 9.9%(同比上升 1.87 个百分点)。管理费用率有所上升的主要原因是报告期内计提股权激励费用增加, 子公司研控自动化纳入合并范围导致费用增加以及研发投入增加所致, 我们认为, 公司的费用上升是暂时性的, 公司整体费用控制良好。
- ◆ **我们首次给予公司“增持”投资评级。**我们预计, 公司 2016/2017/2018 年的营业收入分别为 19.01 亿元、25.84 亿元和 33.74 亿元; 归属于上市公司母公司的净利润分别为 1.07 亿元、1.6 亿元和 2.15 亿元; 每股收益分别为 0.24 元、0.35 元和 0.47 元; 对应的动态 PE 分别为 64.5 倍、44.23 倍和 32.94 倍。我们看好公司产能增长推动业绩成长, 同时看好公司并购研控自动化后进行渠道整合和产业链延伸的效果。首次给予公司“增持”的投资评级。

- ◆ 风险提示：下游需求的超预期波动。

■ 主要财务指标

	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入(百万元)	1115.44	1445.95	1900.61	2584.20
净利润(百万元)	63.42	79.30	105.33	157.71
摊薄每股收益(元)	0.14	0.18	0.24	0.35

资料来源：Wind，太平洋证券

资产负债表(百万)

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	140	458	695	967	1372
应收和预付款项	389	474	684	892	991
存货	124	140	473	410	434
其他流动资产	10	11	14	22	29
流动资产合计	658	1080	1866	2291	2826
长期股权投资	11	0	0	0	0
投资性房地产	6	3	5	5	5
固定资产	166	172	352	412	482
在建工程	20	214	50	60	70
无形资产开发支出	72	92	92	92	92
长期待摊费用	6	6	3	0	0
其他非流动资产	47	61	81	123	166
资产总计	984	1629	2440	2977	3636
短期借款	20	0	(66)	(34)	(51)
应付和预收款项	382	489	952	1274	1646
长期借款	0	0	(13)	3	(5)
其他负债	5	8	11	16	22
负债合计	425	656	1092	1541	1980
股本	218	263	452	452	452
资本公积	63	516	516	516	516
留存收益	45	53	63	78	99
归母公司股东权益	554	969	1344	1431	1650
少数股东权益	5	3	5	5	6
股东权益合计	559	592	628	665	705
负债和股东权益	984	1629	2440	2977	3636

现金流量表(百万)

经营性现金流	111	144	(354)	295	404
投资性现金流	(70)	(260)	(193)	(211)	(232)
融资性现金流	(41)	383	111	48	(25)
现金增加额	0	267	(437)	132	147

资料来源: WIND, 太平洋证券

利润表(百万)

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	1115	1446	1901	2584	3374
营业成本	882	1177	1531	2070	2703
营业税金及附加	4	6	7	10	12
销售费用	43	48	71	92	114
管理费用	102	130	173	233	305
财务费用	0	(19)	1	1	2
资产减值损失	10	18	0	0	0
投资收益	(1)	2	0	0	0
公允价值变动	(2)	(0)	0	0	0
营业利润	71	88	117	177	239
其他非经营损益	4	4	4	4	4
利润总额	75	91	121	181	243
所得税	12	12	16	24	32
净利润	63	79	105	158	211
少数股东损益	(2)	(1)	(2)	(3)	(4)
归母股东净利润	65	81	107	160	215

预测指标

毛利率	20.9%	18.6%	19.4%	19.9%	19.9%
销售净利率	5.7%	5.5%	5.5%	6.1%	6.3%
销售收入增长率	11.6%	29.6%	31.4%	36.0%	30.6%
EBIT 增长率	32.9%	-3.6%	68.0%	49.7%	34.1%
净利润增长率	62.0%	25.0%	32.8%	49.7%	33.8%
ROE	11.4%	8.2%	7.8%	11.0%	12.7%
ROA	6.6%	5.0%	4.4%	5.4%	5.9%
ROIC	11.0%	6.5%	8.3%	11.3%	13.3%
EPS (X)	0.14	0.18	0.24	0.35	0.47
PE (X)	107.57	86.83	65.37	43.66	32.63
PB (X)	7.28	4.18	3.02	2.83	2.46
PS (X)	3.65	2.81	2.14	1.57	1.20
EV/EBITDA (X)	44.60	40.92	28.50	21.02	16.24

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。