

智能控制高速增长，物联网生态布局加速

投资要点

- **事件:** 公司发布2016年三季度报，前三季度实现营业收入12.9亿元，同比增长26.2%；归母净利润1.1亿元，同比增长58.4%。其中第三季度单季实现营业收入5.5亿元，同比增长38.8%；归母净利润5553.7万元，同比增长90.6%。
- **报告期内，公司营业收入和利润保持较快增长的势头。** 公司三季度营收和利润双双实现较高增长，主要原因在于公司主营业务智能控制器销量增加，其中厨卫卫浴控制器产品已开始规模出货，电动工具控制器销售继续保持近双倍增长。此外，公司前期收购的深圳市研控自动化科技从第二季度开始并表，贡献了一部分营收。由于厨卫控制器等高端ODM产品销量份额的提升，公司前三季度产品毛利率同比提升3个百分点。未来随着现有客户销售份额的提升和新客户的开拓，控制器业务将继续保持高增长势头。
- **收购合信达，入股欧瑞博，加速物联网生态布局。** 1) 公司近期以1.2亿元完成合信达100%股权的收购，合信达深耕燃气控制领域多年，在国内外市场拥有方太、法罗力等知名家电整机客户。收购合信达不仅利于公司扩充燃气控制及物联网温控产品线，还能整合共享控制器客户资源，扩大公司在智能家居领域的市场份额。2) 公司以5500万元向欧瑞博增资，持有欧瑞博10%股份。欧瑞博可提供物联网和智能家居领域从硬件到软件、云服务、移动应用端的智能化解决方案，目前已与微信互联、360、京智、百度云、阿里云等平台展开合作，与华为、创维、中装建设、国家广电等形成战略合作关系。此次增资有利于公司打造完整的智能控制一体化产业链，未来在物联网和智能家居的发展前景可期。
- **新能源汽车回暖，锂电产能扩张拉动业绩。** 公司已与金龙、五洲龙、东宇等电动车厂建立合作关系。公司锂电产线扩产后将实现年产能1亿Ah以上，目前公司惠州锂动力电池建设项目已达到预定可使用状态。随着新能源汽车补贴政策的出台，新能源汽车的销售预计将回暖，公司未来锂电业务有望实现增长。
- **盈利预测与投资建议。** 根据公司三季度业绩情况，我们上调对公司的盈利预测，预计2016-2018年EPS分别为0.27元、0.40元、0.55元，未来三年归母净利润将保持25%左右的复合增速。维持“买入”评级。
- **风险提示:** 智能控制器销售或不及预期；锂电销售或不及预期；收购的企业整合或不及预期；汇兑损失的风险。

指标/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1445.95	1859.39	2507.19	3320.22
增长率	29.63%	28.59%	34.84%	32.43%
归属母公司净利润(百万元)	80.63	124.28	180.67	247.43
增长率	23.88%	54.14%	45.37%	36.95%
每股收益EPS(元)	0.18	0.27	0.40	0.55
净资产收益率ROE	8.16%	7.37%	10.02%	12.61%
PE	79	51	35	26
PB	6.53	3.85	3.60	3.30

数据来源: Wind, 西南证券

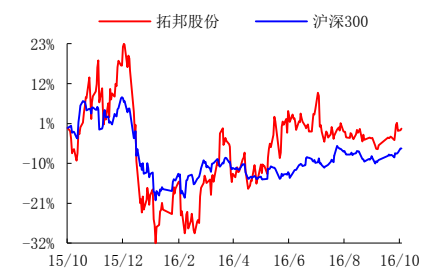
西南证券研究发展中心

分析师: 黄仕川
执业证号: S1250512040001
电话: 023-63725713
邮箱: hsc@swsc.com.cn

联系人: 杨镇宇
电话: 023-67563924
邮箱: yzyu@swsc.com.cn

联系人: 赵琦
电话: 021-68415379
邮箱: zhaoq@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	4.52
流通A股(亿股)	2.87
52周内股价区间(元)	13.38-26.5
总市值(亿元)	64.18
总资产(亿元)	24.48
每股净资产(元)	3.53

相关研究

1. 拓邦股份(002139): 收购合信达, 联手阿里云, 扩充物联网生态版图 (2016-10-20)
2. 拓邦股份(002139): 智能控制增长稳健, 锂电业务仍处调整 (2016-07-28)
3. 拓邦股份(002139): 控制器和锂电双轮驱动业绩增长 (2016-04-19)
4. 拓邦股份(002139): 智能控制产业链一体化的大幕拉开 (2016-03-07)
5. 拓邦股份(002139): 新能源业务迎来开门红, 主业保持稳定增长 (2016-02-23)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1445.95	1859.39	2507.19	3320.22	净利润	79.30	121.49	176.87	242.29
营业成本	1176.55	1452.37	1951.96	2611.50	折旧与摊销	38.87	46.15	58.73	68.01
营业税金及附加	6.37	7.67	10.58	13.91	财务费用	-18.80	-2.79	1.25	3.32
销售费用	48.14	72.52	92.77	106.25	资产减值损失	18.23	12.00	14.00	16.00
管理费用	129.87	183.15	234.42	288.86	经营营运资本变动	136.31	-134.92	-11.89	-19.48
财务费用	-18.80	-2.79	1.25	3.32	其他	-109.80	19.05	17.77	6.47
资产减值损失	18.23	12.00	14.00	16.00	经营活动现金流净额	144.11	60.98	256.74	316.62
投资收益	2.47	6.00	0.00	0.00	资本支出	-207.71	-278.76	-159.00	-20.00
公允价值变动损益	-0.48	-0.90	-0.90	-0.83	其他	-52.34	-173.64	-100.90	-70.83
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-260.05	-452.40	-259.90	-90.83
营业利润	87.58	139.57	201.32	279.55	短期借款	-20.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	3.84	9.50	8.00	5.50	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	91.42	149.07	209.32	285.05	股权融资	497.11	597.50	0.00	0.00
所得税	12.12	27.58	32.44	42.76	支付股利	-24.19	-42.64	-59.43	-86.24
净利润	79.30	121.49	176.87	242.29	其他	-70.13	52.79	78.75	96.68
少数股东损益	-1.33	-2.79	-3.80	-5.14	筹资活动现金流净额	382.79	607.65	19.32	10.44
归属母公司股东净利润	80.63	124.28	180.67	247.43	现金流量净额	278.43	216.23	16.16	236.23
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	457.99	674.22	690.38	926.61	成长能力				
应收和预付款项	473.83	637.42	849.07	1122.98	销售收入增长率	29.63%	28.59%	34.84%	32.43%
存货	139.74	185.39	248.26	335.16	营业利润增长率	23.21%	59.36%	44.24%	38.86%
其他流动资产	8.15	9.23	12.61	16.24	净利润增长率	25.04%	53.20%	45.59%	36.99%
长期股权投资	0.00	3.53	2.93	1.83	EBITDA 增长率	1.27%	69.94%	42.84%	34.28%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	386.17	463.74	559.74	517.45	毛利率	18.63%	21.89%	22.15%	21.35%
无形资产和开发支出	95.03	210.41	185.03	159.65	三费率	11.01%	13.60%	13.10%	12.00%
其他非流动资产	67.81	242.47	342.13	411.78	净利率	5.48%	6.53%	7.05%	7.30%
资产总计	1628.71	2426.41	2890.15	3491.69	ROE	8.16%	7.37%	10.02%	12.61%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	4.87%	5.01%	6.12%	6.94%
应付和预收款项	500.12	621.27	834.58	1116.33	ROIC	10.82%	14.76%	18.01%	25.30%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	7.44%	9.84%	10.42%	10.57%
其他负债	156.36	156.56	289.55	453.29	营运能力				
负债合计	656.48	777.83	1124.13	1569.62	总资产周转率	1.11	0.92	0.94	1.04
股本	262.66	451.95	451.95	451.95	固定资产周转率	8.57	7.78	6.94	7.71
资本公积	515.74	923.95	923.95	923.95	应收账款周转率	4.14	4.19	4.25	4.22
留存收益	329.17	410.81	532.05	693.24	存货周转率	8.57	8.49	8.74	8.74
归属母公司股东权益	968.97	1648.11	1769.35	1930.54	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	94.64%	—	—	—
少数股东权益	3.26	0.46	-3.33	-8.47	资本结构				
股东权益合计	972.23	1648.58	1766.02	1922.07	资产负债率	40.31%	32.06%	38.90%	44.95%
负债和股东权益合计	1628.71	2426.41	2890.15	3491.69	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	1.67	2.09	1.83	1.80
					速动比率	1.45	1.84	1.57	1.55
					股利支付率	30.00%	34.31%	32.89%	34.85%
					每股指标				
					每股收益	0.18	0.27	0.40	0.55
					每股净资产	2.15	3.65	3.91	4.25
					每股经营现金	0.32	0.13	0.57	0.70
					每股股利	0.05	0.09	0.13	0.19
业绩和估值指标									
EBITDA	107.65	182.93	261.30	350.88					
PE	78.75	51.09	35.15	25.66					
PB	6.53	3.85	3.60	3.30					
PS	4.39	3.42	2.53	1.91					
EV/EBITDA	29.42	29.71	20.36	14.29					
股息率	0.38%	0.67%	0.94%	1.36%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	沈怡蓉	机构销售	021-68415897	18351306226	syrong@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	赵晨阳	机构销售	021-68416926	15821921712	zcy@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
北京	赵佳	地区销售总监	010-57631179	18611796242	zjia@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
	徐也	机构销售	010-57758595	18612694479	xye@swsc.com.cn
广深	刘娟	地区销售总监	0755-26675724	18665815531	liuj@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	张婷	机构销售	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	罗聪	机构销售	0755-26892557	15219509150	luoc@swsc.com.cn
	任骁	机构销售	0755-26820395	18682101747	rxiao@swsc.com.cn
	刘予鑫	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn