

业绩超预期, 持续看好智能控制和物联网布局

投资要点

- **事件:** 公司发布 2016 年度业绩预告修正公告, 2016 年预计实现归属于上市公司股东的净利润为 1.4 亿元至 1.5 亿元之间, 同比增长 70%至 90%。根据业绩预告情况, 2016 年四季度单季预计实现归母净利润 3186.2 万元-4798.7 万元, 同比增长 124.5%到 238.1%。
- **业绩超预期增长, 控制器业务贡献最大。** 2016 年公司主营业务智能控制器发展势头良好, 全年销售超预期完成。2016 年预计控制器收入增速超过 20%, 高附加值产品上量使得毛利率提升。产品端, 公司产品结构持续优化升级, 2016 年 ODM 产品收入比重超过 5 成, 毛利率超过整体平均水平; 部分低毛利率的产品已停止投入。客户端, 公司超过千万收入规模的客户已达 30 余家, TTI 的电动工具控制器销售实现近翻番增长, 高毛利率的厨电控制器 2016 年开始大规模出货, 新客户产品已完成导入, 预计 2017 年有望实现批量出货。随着市场份额的提升和新客户的顺利拓展, 公司控制器业务将继续保持高增长势头。此外, 收购的研控自动化自 2016 年第二季度并表以来, 持续贡献业绩。
- **物联网生态布局加速推进。** 1) 公司已于 2016 年 12 月以 1.2 亿元对价完成合信达 100%的股权收购, 合信达作为细分行业龙头企业, 主营智能控制器、温控器及暖通行业控制系统, 拥有方太、法罗力等知名家电整机客户。公司完成收购后, 能够快速掌握燃气控制技术, 通过整合、共享公司现有客户、供应链和管理资源, 扩大在客户端控制器的市场份额, 提升产品盈利能力并实现快速增长。2) 公司参股欧瑞博 10%股份, 可打造智能家居“云+端+应用”的智能化解决方案。欧瑞博目前已与微信互联、360、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。此次增资将加速公司智能家居产品的落地与推广。
- **盈利预测与投资建议。** 公司是智能控制器领域的龙头企业, 随着产品结构优化升级, 产品价值近年来不断提升, 物联网生态布局加速推进, 未来成长空间可期。根据 2016 年度业绩预告情况, 我们上调对公司的盈利预测, 预计 2016-2018 年 EPS 分别为 0.32 元、0.45 元、0.60 元, 对应 PE 为 39 倍、28 倍和 21 倍。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	145.73	204.56	272.33
增长率	23.88%	80.75%	40.37%	33.13%
每股收益 EPS(元)	0.18	0.32	0.45	0.60
净资产收益率 ROE	8.16%	8.53%	11.09%	13.50%
PE	70	39	28	21
PB	5.80	3.38	3.12	2.86

数据来源: Wind, 西南证券

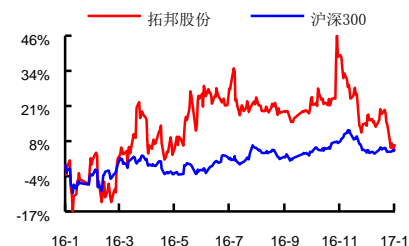
西南证券研究发展中心

分析师: 刘言
执业证号: S1250515070002
电话: 023-67791663
邮箱: liuyan@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)	4.53
流通 A 股(亿股)	2.89
52 周内股价区间(元)	12.28-22.48
总市值(亿元)	56.55
总资产(亿元)	25.46
每股净资产(元)	3.67

相关研究

1. 拓邦股份(002139):智能控制高速增长, 物联网生态布局加速 (2016-10-27)
2. 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)
3. 拓邦股份(002139):智能控制增长稳健, 锂电业务仍处调整 (2016-07-28)
4. 拓邦股份(002139):控制器和锂电双轮驱动业绩增长 (2016-04-19)
5. 拓邦股份(002139):智能控制产业链一体化的大幕拉开 (2016-03-07)

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	142.46	200.26	266.68
营业成本	1176.55	1436.63	1930.55	2582.81	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	180.36	228.15	288.86	经营营运资本变动	136.31	-140.15	-14.04	-22.10
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	76.73	277.98	338.38
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	158.10	229.00	308.24	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	167.60	237.00	313.74	股权融资	497.11	597.50	6.12	0.00
所得税	12.12	25.14	36.73	47.06	支付股利	-24.19	-42.64	-69.69	-97.64
净利润	79.30	142.46	200.26	266.68	其他	-70.13	52.79	78.75	96.68
少数股东损益	-1.33	-3.28	-4.30	-5.65	筹资活动现金流净额	382.79	607.65	15.18	-0.96
归属母公司股东净利润	80.63	145.73	204.56	272.33	现金流量净额	278.43	231.98	33.26	246.59
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	689.96	723.22	969.81	成长能力				
应收和预付款项	473.83	637.33	848.98	1122.84	销售收入增长率	29.63%	28.59%	34.84%	32.43%
存货	139.74	183.31	245.46	331.39	营业利润增长率	23.21%	80.52%	44.84%	34.61%
其他流动资产	8.15	9.23	12.61	16.24	净利润增长率	25.04%	79.65%	40.58%	33.17%
长期股权投资	0.00	3.53	2.93	1.83	EBITDA 增长率	1.27%	87.15%	43.44%	31.35%
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%	22.74%	23.00%	22.21%
无形资产和开发支出	95.03	210.41	185.03	159.65	三费率	11.01%	13.45%	12.85%	12.00%
其他非流动资产	67.81	242.47	342.13	411.78	净利率	5.48%	7.66%	7.99%	8.03%
资产总计	1628.71	2439.98	2920.10	3531.00	ROE	8.16%	8.53%	11.09%	13.50%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	4.87%	5.84%	6.86%	7.55%
应付和预收款项	500.12	614.95	825.96	1104.79	ROIC	10.82%	17.42%	20.34%	27.62%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	7.44%	10.83%	11.53%	11.43%
其他负债	156.36	155.49	287.89	450.93	营运能力				
负债合计	656.48	770.43	1113.86	1555.72	总资产周转率	1.11	0.91	0.94	1.03
股本	262.66	452.28	453.47	453.47	固定资产周转率	8.57	7.78	6.94	7.71
资本公积	515.74	923.62	928.55	928.55	应收账款周转率	4.14	4.19	4.25	4.22
留存收益	329.17	432.26	567.14	741.83	存货周转率	8.57	8.45	8.74	8.74
归属母公司股东权益	968.97	1669.56	1810.56	1985.25	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	-0.02	-4.32	-9.97	资本结构				
股东权益合计	972.23	1669.55	1806.24	1975.28	资产负债率	40.31%	31.58%	38.14%	44.06%
负债和股东权益合计	1628.71	2439.98	2920.10	3531.00	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	1.67	2.13	1.88	1.85
					速动比率	1.45	1.88	1.62	1.60
					股利支付率	30.00%	29.26%	34.07%	35.85%
					每股指标				
					每股收益	0.18	0.32	0.45	0.60
					每股净资产	2.15	3.69	3.99	4.37
					每股经营现金	0.32	0.17	0.61	0.75
					每股股利	0.05	0.09	0.15	0.22
业绩和估值指标									
EBITDA	107.65	201.46	288.98	379.57					
PE	69.95	38.70	27.57	20.71					
PB	5.80	3.38	3.12	2.86					
PS	3.90	3.03	2.25	1.70					
EV/EBITDA	25.57	23.38	15.89	11.26					
股息率	0.43%	0.76%	1.24%	1.73%					

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	021-68416922	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
	任骁	机构销售	010-57758566	18682101747	rxiao@swsc.com.cn
广深	张婷	机构销售	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	罗聪	机构销售	0755-26892557	15219509150	luoc@swsc.com.cn
	刘予鑫	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn