

拓邦股份 (002139)

公司研究/简评报告

收入稳定增长，研发投入持续加大

简评报告/通信行业

2019 年 07 月 30 日

一、事件概述

公司发布 2019 年中报：实现营收 17.55 亿元，同比增长 13.81%；归母净利润 1.83 亿元，同比增长 67.09%；扣非归母净利润 1.12 亿元，同比增长 8.79%。其中非经常性损益主要参股公司德方纳米（上市）、欧瑞博、RVLT 公允价值变动所致。

二、分析与判断

➤ 聚焦主业，收入稳健增长

在物联网浪潮及 5G 商用背景下，受益于专业化分工、产品升级、智能物联化升级的发展态势，行业持续增长。公司作为智能控制器龙头企业，聚焦家电类、工具类市场，把握新行业、新品类的关键机会，上半年收入实现稳健增长。其中二季度收入 9.51 亿，同比增长 11.11%。同时，公司海外业务拓展顺利，同比增长 24.87%。

➤ 研发投入持续加大，毛利率水平回升

2019 年上半年，受上游原材料价格整体企稳，毛利率水平继续提升至 22.39%。上半年公司研发投入总额为 14,140.53 万元，同比增长 37.33%，占营业收入 8.06%，较 2018 年上半年 6.68% 占比提升 1.38pct。研发持续投入，产品的附加值不断提升。

➤ 可转债顺利发行，印度工厂下半年投产

公司上半年发行可转债发行顺利，总额 5.73 亿元，用于华东地区运营中心建设，建成后将新增 4,500 万套智能控制器，将较大程度提升公司现有智能控制器产能。公司的印度工业园已完成基础建设，预计 2019 年下半年可以投产。惠州工业园二期建设完成，产能转移按计划稳步推进。越南孙公司投入使用，有利于提升公司整体市场竞争能力和抗风险能力。

➤ 智能物联时代重塑控制器行业，龙头企业有望持续受益

物联网相关产业的发展，对智能控制器的需求规模将持续扩张，对智能控制器的技术要求也将显著提高。我国智能家居渗透率较欧美国家还有一定差距，未来提升空间显著。随着产业链分工程度不断加深，竞争格局将不断优化，公司作为头部企业份额和盈利有望双升。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2019~2021 年 EPS 分别为 0.30、0.39 和 0.50 元，对应 PE 为 20 倍、15 倍和 12 倍。公司近三年 PE 最低值和平均值分别为 16 和 41 倍。维持“推荐”评级。

四、风险提示：

下游需求不及预期；产能扩张不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	3,407	4,472	5,774	7,395
增长率（%）	27.0%	31.3%	29.1%	28.1%
归属母公司股东净利润（百万元）	222	307	400	509
增长率（%）	5.8%	38.0%	30.6%	27.2%
每股收益（元）	0.22	0.30	0.39	0.50
PE（现价）	27.2	19.9	15.2	12.0
PB	2.9	2.5	2.1	1.8

资料来源：公司公告、民生证券研究院（盈利预测含投资收益）

推荐

维持评级

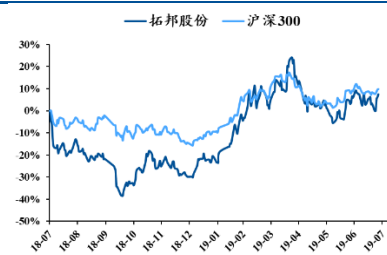
当前价格： 5.99 元

交易数据

2019-07-29

近 12 个月最高/最低	6.92/3.90
总股本（百万股）	1019.05
流通股本（百万股）	800.70
流通股比例（%）	78.57%
总市值（亿元）	61.04
流通市值（亿元）	47.96

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：杨锐

执业证号： S0100517110001

电话： 021-60876701

邮箱： yangkun@mszq.com

研究助理：杨妙姝

执业证号： S0100118010011

电话： 010-85127532

邮箱： yangmiaoshu@mszq.com

相关研究

- 1、《拓邦股份 (002139) 2018 年报点评：收入高速增长，可转债提升产能》 2019.4.10
- 2、《拓邦股份 (002139) 2019 年一季报点评：毛利率水平提升，下游行业需求回暖》 2019.4.17

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	3,407	4,472	5,774	7,395
营业成本	2,727	3,443	4,418	5,685
营业税金及附加	22	29	37	47
销售费用	112	151	289	370
管理费用	108	246	306	370
研发费用	181	224	231	296
EBIT	257	380	494	627
财务费用	(13)	32	31	30
资产减值损失	27	0	0	0
投资收益	(2)	1	1	1
营业利润	273	380	495	629
营业外收支	(1)	0	0	0
利润总额	272	377	493	627
所得税	35	47	62	79
净利润	237	330	431	549
归属于母公司净利润	222	307	400	509
EBITDA	336	484	618	773

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	512	622	718	995
应收账款及票据	1065	1395	1802	2308
预付款项	14	20	25	32
存货	492	610	818	1013
其他流动资产	249	249	249	249
流动资产合计	2352	2951	3652	4681
长期股权投资	3	4	5	6
固定资产	737	926	1136	1339
无形资产	208	234	264	289
非流动资产合计	1597	1754	1892	2008
资产合计	3949	4705	5545	6689
短期借款	491	491	491	491
应付账款及票据	962	1260	1598	2064
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1672	2097	2506	3102
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	11	11	11	11
非流动负债合计	11	11	11	11
负债合计	1683	2108	2517	3113
股本	1019	1019	1019	1019
少数股东权益	132	156	186	226
股东权益合计	2266	2597	3028	3576
负债和股东权益合计	3949	4705	5545	6689

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	27.0%	31.3%	29.1%	28.1%
EBIT 增长率	-7.5%	47.8%	29.9%	27.0%
净利润增长率	5.8%	38.0%	30.6%	27.2%
盈利能力				
毛利率	20.0%	23.0%	23.5%	23.1%
净利率	6.5%	6.9%	6.9%	6.9%
总资产收益率 ROA	5.6%	6.5%	7.2%	7.6%
净资产收益率 ROE	10.4%	12.6%	14.1%	15.2%
偿债能力				
流动比率	1.4	1.4	1.5	1.5
速动比率	1.1	1.1	1.1	1.2
现金比率	0.3	0.3	0.3	0.3
资产负债率	0.4	0.4	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	83.9	83.3	83.5	83.4
存货周转天数	59.3	57.5	58.1	57.9
总资产周转率	1.0	1.0	1.1	1.2
每股指标 (元)				
每股收益	0.2	0.3	0.4	0.5
每股净资产	2.1	2.4	2.8	3.3
每股经营现金流	0.2	0.4	0.4	0.6
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	27.2	19.9	15.2	12.0
PB	2.9	2.5	2.1	1.8
EV/EBITDA	11.8	8.5	6.9	5.2
股息收益率	1.7%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	237	330	431	549
折旧和摊销	106	104	124	145
营运资金变动	(142)	(63)	(196)	(155)
经营活动现金流	240	410	397	577
资本开支	406	263	263	263
投资	(135)	0	0	0
投资活动现金流	(542)	(263)	(263)	(263)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	460	0	0	0
筹资活动现金流	310	(37)	(37)	(37)
现金净流量	8	110	97	277

分析师与研究助理简介

杨锐，硕士研究生，9年行业从业经验，长期从事无线产品研发、系统交付、解决方案销售等工作，2015年8月加入民生证券。

杨妙姝，对外经济贸易大学经济学硕士，两年运营商从业经历，2017年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。