

拓邦股份 (002139)

## 物联网推动行业变革，公司盈利快速爆发

首次覆盖

评级: 增持

目标价格: 17.00

当前价格: 9.90

2017.06.11

	宋嘉吉 (分析师)	任鹤义 (研究助理)	王聪 (分析师)
	021-38674943	010-59312753	021-38676820
	songjiagi@gtjas.com	renheyi@gtjas.com	wangcong@gtjas.com
证书编号	S0880514020001	S0880116040028	S0880517010002

### 本报告导读:

公司智能控制器龙头企业，物联网推动行业向智能化升级、产业链分工全面向外包趋势发展，公司有望将迎来盈利快速爆发期。

### 投资要点:

- **首次覆盖，给予“增持”评级，目标价 17 元。**公司专业从事智能控制器研发、制造、销售、生产并逐步发展成为为智能社会智能化提供解决方案的服务商，在国内拥有最高的市场占有率。我们认为，物联网时代，智能控制器行业正处于技术升级、产业链整合阶段，相关公司将因此受益，增加盈利。预计公司 2017-19 年 EPS 分别为 0.31 元/0.43 元/0.59 元，参考行业可比公司，给予公司 2017 年 55 倍 PE，目标价 17 元（68%空间）。
- **物联网时代，控制器向智能化升级、产业链分工全面向外包趋势发展，上游厂商将迎来盈利快速爆发期。**随着物联网的推广，控制器向智能化、联网化发展，控制单元芯片、通信能力持续升级，带来产品附加值提升。随着产品技术升级，控制器研发、制造和供应链管理壁垒变高，品牌商将控制器交由上游厂商进行 ODM 趋势明显。上游厂商将充分受益，迎来盈利爆发期。
- **公司专注于控制器 OEM，将充分分享行业红利。**公司专注于控制器研发与销售 21 年，是国内龙头企业。公司抓住智能控制器应用面和应用深度双维驱动，由成本驱动向创新驱动升级，公司的海外业务占比超过 57%，增长率和毛利率均高于国内业务。随着智能控制器产业向国内迁移和专业化分工趋势的持续，家电厂商向“创新驱动型”转型导致的下游订单由收到放，迎来业绩快速爆发期。
- **催化剂：**公司获得国内新型控制器大订单。
- **风险提示：**相关产业向国内迁移的趋势放缓，相关技术提升不达预期。

### 交易数据

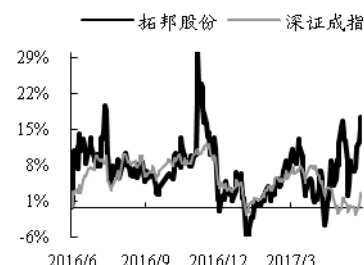
52 周内股价区间 (元)	8.24-22.99
总市值 (百万元)	6,734
总股本/流通 A 股 (百万股)	680/528
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	78%
日均成交量 (百万股)	1336.54
日均成交值 (百万元)	143.98

### 资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	1,810
每股净资产	2.66
市净率	3.7
净负债率	-18.30%

EPS (元)	2016A	2017E
Q1	0.03	0.05
Q2	0.04	0.08
Q3	0.08	0.09
Q4	0.06	0.09
全年	0.21	0.31

### 52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	6%	7%	4%
相对指数	3%	10%	5%

财务摘要 (百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,446	1,827	2,483	3,279	4,344
(+/-)%	30%	26%	36%	32%	32%
经营利润 (EBIT)	85	151	243	330	452
(+/-)%	1%	77%	62%	36%	37%
净利润	81	144	213	295	404
(+/-)%	24%	79%	48%	38%	37%
每股净收益 (元)	0.12	0.21	0.31	0.43	0.59
每股股利 (元)	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15
利润率和估值指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营利润率 (%)	5.9%	8.2%	9.8%	10.1%	10.4%
净资产收益率 (%)	8.3%	8.4%	11.5%	14.1%	16.7%
投入资本回报率 (%)	14.7%	9.1%	24.5%	33.2%	49.2%
EV/EBITDA	16.7	20.3	10.5	7.3	4.8
市盈率	81.0	45.3	30.6	22.1	16.2
股息率 (%)	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%

模型更新时间: 2017.06.10

**股票研究**

信息科技  
电子元器件

**拓邦股份 (002139)**

**首次覆盖**

评级: **增持**

目标价格: **17.00**

当前价格: **9.90**

公司网址

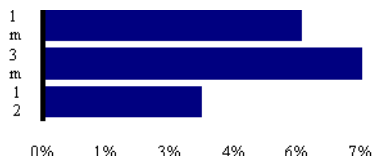
www.topband.com.cn

**公司简介**

公司是国内最早将单片机嵌入技术应用于家电智能控制应用领域的行业先行者。

公司核心产品涵盖家用电器智能控制器各个产品领域,同时包括电力系统自动控制设备、互动数码运动产品的研究、开发与制造,公司生产的各类家电、数码产品控制器涵盖了微波炉、空调、电磁炉、电冰箱、MP3、MC 数码播放器等一系列产品。

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

8.24-22.99

市值 (百万)

6,734

**财务预测 (单位: 百万元)**

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>损益表</b>					
营业总收入	1,446	1,827	2,483	3,279	4,344
营业成本	1,177	1,424	1,895	2,495	3,290
税金及附加	6	11	15	19	26
销售费用	48	66	90	119	158
管理费用	130	176	239	315	418
<b>EBIT</b>	<b>85</b>	<b>151</b>	<b>243</b>	<b>330</b>	<b>452</b>
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	2	8	8	8	8
财务费用	-19	-23	-13	-26	-33
<b>营业利润</b>	<b>88</b>	<b>165</b>	<b>248</b>	<b>348</b>	<b>477</b>
所得税	12	26	39	54	73
少数股东损益	-1	9	16	22	22
<b>净利润</b>	<b>81</b>	<b>144</b>	<b>213</b>	<b>295</b>	<b>404</b>
<b>资产负债表</b>					
货币资金、交易性金融资产	459	360	1,085	1,332	1,762
其他流动资产	7	387	0	0	0
长期投资	10	69	69	69	69
固定资产合计	386	553	615	607	532
无形及其他资产	127	407	313	323	333
<b>资产合计</b>	<b>1,629</b>	<b>2,715</b>	<b>3,142</b>	<b>3,729</b>	<b>4,544</b>
流动负债	648	863	1,141	1,480	1,929
非流动负债	8	12	0	0	0
股东权益	969	1,714	1,859	2,086	2,422
<b>投入资本(IC)</b>	<b>503</b>	<b>1,417</b>	<b>849</b>	<b>852</b>	<b>787</b>
<b>现金流量表</b>					
NOPLAT	74	129	208	283	387
折旧与摊销	39	46	69	86	92
流动资金增量	148	-77	5	1	-1
资本支出	-253	-314	-34	-81	-12
<b>自由现金流</b>	<b>7</b>	<b>-216</b>	<b>249</b>	<b>289</b>	<b>466</b>
经营现金流	144	188	764	390	504
投资现金流	-260	-865	-27	-73	-5
融资现金流	383	551	-12	-70	-70
<b>现金流净增加额</b>	<b>267</b>	<b>-126</b>	<b>725</b>	<b>247</b>	<b>429</b>
<b>财务指标</b>					
<b>成长性</b>					
收入增长率	29.6%	26.4%	35.9%	32.1%	32.5%
EBIT 增长率	0.5%	77.1%	61.6%	35.7%	37.0%
净利润增长率	23.9%	79.0%	47.9%	38.3%	36.8%
利润率					
毛利率	18.6%	22.1%	23.7%	23.9%	24.3%
EBIT 率	5.9%	8.2%	9.8%	10.1%	10.4%
净利润率	5.6%	7.9%	8.6%	9.0%	9.3%
<b>收益率</b>					
净资产收益率(ROE)	8.3%	8.4%	11.5%	14.1%	16.7%
总资产收益率(ROA)	5.0%	5.3%	6.8%	7.9%	8.9%
投入资本回报率(ROIC)	14.7%	9.1%	24.5%	33.2%	49.2%
<b>运营能力</b>					
存货周转天数	41	44	44	44	44
应收账款周转天数	88	94	94	94	94
总资产周转天数	330	434	431	382	348
净利润现金含量	1.79	1.30	3.58	1.32	1.25
资本支出/收入	18%	17%	1%	2%	0%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	40.3%	32.2%	36.3%	39.7%	42.4%
净负债率	-47.3%	-20.9%	-58.3%	-63.8%	-72.7%
<b>估值比率</b>					
PE	81.0	45.3	30.6	22.1	16.2
PB	2.6	2.5	2.3	2.1	1.8
EV/EBITDA	16.7	20.3	10.5	7.3	4.8
P/S	1.7	2.4	1.8	1.3	1.0
股息率	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%

