

投资评级：强烈推荐（维持）
报告日期：2020年10月19日
市场数据

目前股价	7.69
总市值（亿元）	79.30
流通市值（亿元）	64.05
总股本（万股）	103,119
流通股本（万股）	83,295
12个月最高/最低	8.17/4.66

分析师

分析师：吴彤 S1070520030004

☎ 0755-83667984

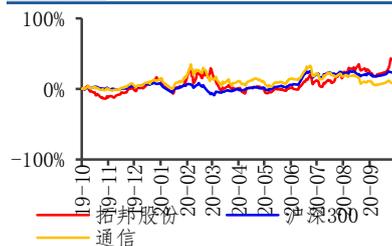
✉ wutong@cgws.com

联系人（研究助理）：蔡微未

S1070119080025

☎ 021-31829851

✉ caiweiwei@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<Q2 业绩量质齐升，电控龙头加速腾飞>>

2020-08-27

<<增收研控自动化股权，持续巩固工业控制领域优势>>

2020-07-03

<<疫情短期影响一季度业绩，定增助力把握新兴市场机遇>>

2020-04-29

业绩持续超预期，管理和产品双优化

——拓邦股份（002139）公司动态点评

盈利预测

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万）	3407	4099	5198	6455	7974
(+/-%)	27.0%	20.3%	26.8%	24.2%	23.5%
归母净利润（百万）	222	331	408	518	642
(+/-%)	5.8%	48.9%	23.4%	27.0%	23.9%
摊薄 EPS	0.22	0.32	0.40	0.50	0.62
PE	36	24	20	16	13

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- 事件：**公司于10月20日发布2020年第三季度报告，2020Q1-Q3公司实现营收35.97亿元，同增28.9%，实现归母净利润3.63亿元，同增32.29%，实现扣非后归母净利润2.82亿元，同增50.16%。
- 业绩持续超预期，Q3单季度扣非净利润实现近100%增长。**公司作为智控行业领导者，在家电、工具、锂电、工业四大行业中实现较大突破，2020Q1-Q3公司实现营收35.97亿元，同增28.9%，实现归母净利润3.63亿元，同增32.29%，实现扣非后归母净利润2.82亿元，同增50.16%。其中Q3单季度实现营收16亿元，同增54.44%；实现净利润1.54亿元，同增69.35%；实现扣非归母净利润1.49亿元，同增96.93%，为近14个季度以来单季度最高增速，业绩持续超预期。
- 公司研发加码提升产品附加值，叠加供应链管理升级持续推升毛利率。**公司近年来持续研发投入助力实现产品创新从而提高毛利率和产品附加值，此外注重研发技术共用提高研发效率，进一步控制成本。2020Q3公司研发费用为2.17亿元，同增34.2%，研发费用率为6.02%，同增0.24pct，近年来研发费用率持续保持6%左右远高于同业水平，高研发投入有效提升产品附加值。同时公司通过建立集团采购平台有效降低采购成本，毛利率自2019年起大幅回升，2020Q3毛利率为25.14%，同增3.69pct，公司2020Q1-Q3单季度毛利率分别为21.49%/24.92%/27.07%，毛利率不断提升，未来随着通过集团采购平台采购物料占比的上升，以及研发加码产品附加值提升，毛利率有望进一步优化。
- 公司控费较有成效，盈利能力提升。**公司2020Q3销售/管理/财务费用率分别为2.86%/2.98%/2.51%，较同期变化-0.24pct/-0.28pct/+2.19pct，销售费用率和管理费用率在营收规模大幅扩大背景下仍实现下降，公司控费较有成效，其中财务费用率上升主要系计提可转债利息以及短期借款利息增加所致。公司盈利能力稳步提升，2020Q3销售净利率为10.51%，较同期提升0.42个百分点。
- 未来智控行业多方位机遇，公司多重优势巩固龙头地位。**未来智控行业多方位机遇：1）外包智能控制器的生产和销售成行业趋势，公司作为龙

头有望承接大部分转移外包的家电控制器产能。2) 智能控制器上下游技术升级, 技术壁垒提升, 行业逐步向龙头企业集中。3) 行业专业化和集群化发展, 公司有望享受产业集群和工程师红利。4) 全球智控产业向中国转移, 公司扩产能抓机遇。公司近年来持续突破头部客户, 提升毛利率、巩固研发优势、并全球化布局推动产能稳步释放, 未来有望紧抓行业机遇实现业绩突破。

- **投资建议:** 鉴于公司智控龙头地位稳固, 经营管理能力有效提升, 并持续拓展海外市场, 结合公司最新财报情况, 我们上调公司盈利预测, 预计公司 2020-2022 年实现营收分别为: 51.98/64.55/79.74 亿元, 实现归母净利润预计分别为: 4.08/5.18/6.42 亿元, 对应现价 PE 分别为: 20X/16X/13X, 维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示:** 汇率波动风险; 贸易摩擦升级风险; 海外疫情加剧风险; 市场竞争加剧风险; 技术升级不及预期风险; 宏观经济风险

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	主要财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3406.70	4098.86	5197.86	6454.64	7974.08	成长性					
营业成本	2727.02	3197.50	3931.03	4822.85	5936.62	营业收入增长	27.0%	20.3%	26.8%	24.2%	23.5%
销售费用	111.68	134.89	179.07	219.30	267.37	营业成本增长	33.7%	17.3%	22.9%	22.7%	23.1%
管理费用	108.32	142.62	173.07	219.75	268.50	营业利润增长	4.9%	43.9%	25.6%	26.2%	24.1%
研发费用	180.63	257.80	354.49	467.96	586.09	利润总额增长	6.7%	44.8%	24.8%	26.5%	24.1%
财务费用	-12.56	36.18	95.67	148.19	192.53	净利润增长	5.8%	48.9%	23.4%	27.0%	23.9%
其他收益	32.62	47.42	21.25	25.50	30.61	盈利能力					
投资净收益	-2.44	-2.09	1.72	-0.41	-0.44	毛利率	20.0%	22.0%	24.4%	25.3%	25.6%
营业利润	272.57	392.22	492.53	621.43	770.91	销售净利率	6.9%	8.3%	8.2%	8.3%	8.4%
营业外收支	-1.01	1.07	-1.74	-0.56	-0.41	ROE	10.4%	12.9%	14.1%	15.5%	16.3%
利润总额	271.56	393.28	490.79	620.87	770.50	ROIC	12.4%	18.0%	15.6%	18.4%	17.7%
所得税	34.81	52.65	65.70	83.11	103.14	营运效率					
少数股东损益	14.57	9.81	16.88	19.40	24.88	销售费用/营业收入	3.3%	3.3%	3.4%	3.4%	3.4%
归母净利润	222.19	330.83	408.21	518.36	642.47	管理费用/营业收入	3.2%	3.5%	3.3%	3.4%	3.4%
资产负债表					(百万)	研发费用/营业收入	5.3%	6.3%	6.8%	7.3%	7.4%
流动资产	2352.28	3337.96	3880.08	4697.14	5725.82	财务费用/营业收入	-0.4%	0.9%	1.8%	2.3%	2.4%
货币资金	511.62	815.64	884.29	1093.41	1352.73	投资收益/营业利润	-0.9%	-0.5%	0.3%	-0.1%	-0.1%
应收票据及应收账款	1064.64	1528.84	1808.02	2344.17	2782.84	所得税/利润总额	12.8%	13.4%	13.4%	13.4%	13.4%
其他应收款	21.83	45.78	58.67	65.94	79.16	应收账款周转率	3.59	3.16	3.12	3.11	3.11
存货	491.81	513.46	741.41	790.30	1098.35	存货周转率	6.07	6.36	6.27	6.30	6.29
非流动资产	1596.76	1783.69	2074.20	2370.40	2709.80	流动资产周转率	1.61	1.44	1.44	1.51	1.53
固定资产	737.23	911.87	1149.23	1406.99	1705.89	总资产周转率	0.95	0.90	0.94	0.99	1.03
资产总计	3949.04	5121.65	5954.28	7067.54	8435.61	偿债能力					
流动负债	1671.91	1769.10	2314.42	3030.94	3892.83	资产负债率	42.6%	48.5%	49.3%	50.6%	51.5%
短期借款	491.00	173.00	498.00	561.71	1204.17	流动比率	1.41	1.89	1.68	1.55	1.47
应付款项	962.02	1353.93	1379.35	2018.76	2145.49	速动比率	0.96	1.57	1.30	1.26	1.16
非流动负债	10.76	717.39	618.12	546.06	448.03	每股指标 (元)					
长期借款	0.00	679.89	589.53	514.50	417.47	EPS	0.22	0.32	0.40	0.50	0.62
负债合计	1682.67	2486.48	2932.54	3576.99	4340.86	每股净资产	2.07	2.33	2.68	3.12	3.68
股东权益	2266.36	2635.17	3009.32	3478.13	4082.33	每股经营现金流	-0.01	0.49	0.09	0.87	0.44
股本	1019.05	1018.78	1031.19	1031.19	1031.19	每股经营现金/EPS	-0.05	1.53	0.24	1.73	0.70
留存收益	724.44	993.59	1309.66	1727.88	2239.29	估值					
少数股东权益	131.95	124.78	141.66	161.06	185.94	PE	36.25	24.34	19.73	15.54	12.54
负债和权益总计	3949.04	5121.65	5954.28	7067.54	8435.61	PEG	0.82	0.80	0.83	0.49	0.50
现金流量表					(百万)	PB	3.77	3.35	2.91	2.51	2.12
经营活动现金流	240.28	404.48	96.67	899.34	451.56	EV/EBITDA	22.53	14.87	13.35	10.30	8.63
其中营运资本减	-334.99	127.49	-530.19	69.99	-581.43	EV/SALES	2.40	1.91	1.60	1.25	1.06
投资活动现金流	-541.70	-333.87	-275.57	-479.94	-499.05	EV/IC	3.10	2.32	2.02	1.77	1.47
其中资本支出	407.24	409.02	299.94	287.48	336.73	ROIC/WACC	1.45	2.10	1.82	2.10	2.11
融资活动现金流	309.65	271.57	28.55	-309.32	-323.87	REP	2.14	1.11	1.11	0.84	0.70
净现金总变化	17.64	332.08	-150.35	110.07	-371.36						

研究员承诺

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上；
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间；
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上

行业评级：

推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cqws.com>