

**投资评级：强烈推荐（维持）**
**报告日期：2020年08月27日**
**市场数据**

目前股价	6.83
总市值（亿元）	70.40
流通市值（亿元）	56.86
总股本（万股）	103,081
流通股本（万股）	83,256
12个月最高/最低	7.12/4.66

**分析师**

分析师：吴彤 S1070520030004

☎ 0755-83667984

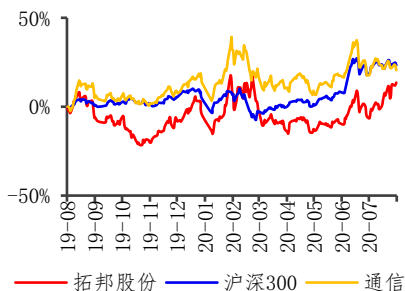
✉ wutong@cgws.com

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**

&lt;&lt;增收研控自动化股权，持续巩固工业控制领域优势&gt;&gt; 2020-07-03

&lt;&lt;疫情短期影响一季度业绩，定增助力把握新兴市场机遇&gt;&gt; 2020-04-29

&lt;&lt;全年业绩稳增长，研发红利释放可期&gt;&gt; 2020-03-31

# Q2 业绩量质齐升，电控龙头加速腾飞

**——拓邦股份（002139）公司动态点评**
**盈利预测**

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	3407	4099	5115	6212	7525
(+/-%)	27.0%	20.3%	24.8%	21.4%	21.1%
净利润（百万元）	222	331	355	448	556
(+/-%)	5.8%	48.9%	7.2%	26.3%	24.0%
摊薄 EPS（元/股）	0.22	0.32	0.34	0.43	0.54
PE	31	21	20	16	13

资料来源：长城证券研究所

**核心观点**

- 事件：**公司于8月27日发布2020年半年度业绩报告，2020H1公司实现营收19.97亿元，同比增长13.82%；实现归母净利润2.09亿元，同比增长14.05%；实现扣非后归母净利润1.33亿元，同比增长18.76%。
- Q2 单季度实现近三年来单季度最高增幅，锂电及工业产品实现大幅增长。**受益于智能控制行业向好以及疫情期间部分刚需产品带来新市场及契机，公司2020H1实现营收19.97亿元，同比增长13.82%；实现归母净利润2.09亿元，同比增长14.05%；实现扣非后归母净利润1.33亿元，同比增长18.76%。**分季度分析**，公司2020Q2实现营收12.27亿元，同增28.97%，实现归母净利润1.46亿元，同增11.24%，实现扣非后净利润1.09亿元，同比大幅增长55.81%，为近三年来单季度最高增幅。**分产品分析**，公司2020H1家电/工具/锂电/工业分别实现营收8.56/6.67/2.77/1.30亿元，同比变化-0.75%/+16.02%/+68.88%/50.07%，其中锂电类产品实现大幅提升主要系电池管理系统和商用储能、家庭储能类锂电产品增长较快，工业控制产品同增50.07%主要系疫情下防护设备生产客户对工业控制产品需求大增、叠加交流伺服产品市场拓展顺利所致。
- 全球化布局逐渐完善，海外业务持续放量：**2020H1公司海外业务实现营收11.54亿元，同增11.25%，营收占比为57.77%。公司全球化布局带来海外收益2014年来连续高速增长，目前越南平阳孙公司产能快速提升并已完成部分客户的转产工作，2020年1-6月越南运营中心产生净利润1983万元；印度运营中心试生产顺利且已有部分大客户审厂通过。
- 研发投入持续增长提升产品附加值，叠加研发技术共用及供应链管理升级控制成本，奠定毛利提升基础。**公司研发费用持续增长，2020H1研发费用为1.34亿元，同增29.66%，研发费用率为6.7%，同比提升0.82pct，持续高研发投入助力公司扩宽产品线，实现产品创新，从而提高毛利率和产品附加值。另一方面，公司采用IPD流程，注重研发技术共用，提高公司研发效率，进一步控制成本。此外，公司于报告期内加强供应链管理，实施精益改善及战略成本管控措施，有效降低成本和加工费用。在多方面

成本管控下，公司 2020H1 实现毛利率 23.6%，同增 1.21pct。

- **“三电一网”布局协同发展，“电控”下游市场广阔，“电机+电池”扩产能助发展：**公司提供智能控制系统解决方案，即以电控、电机、电池及物联网平台“三电一网”技术为发展核心，业务间在客户、应用领域等方面存在较高的重叠性，具有显著的协同效应。**智能控制器方面**，智能化和网联化发展大势所趋，智能控制器下游市场从传统的智能家居、汽车电子拓展到新兴应用如医疗保健、扫地机器人等，根据中商产业研究院预计，预计 2020 年我国智能控制器的市场规模将达到 1.55 万亿元，2017-2020CAGR 达 10.16%。此外，我国智能化渗透率较低，2018 年中国智能家居的渗透率为 4.9%，远低于美国 32.0%的渗透率，未来提升空间较为广阔。受益于产业中移、智能控制器下游需求升级及上游技术升级下行业壁垒提升、以及产业链分工明确化市场向龙头集中等行业机遇，公司电控业务前景可期。**电机及电池方面**，公司把握 5G 等新兴市场机遇，拟募集 10.5 亿元用于拓邦惠州第二工业园项目，该项目主要生产锂电池和高效电机产品，将新增 1.3GWh 锂电池的产能和 860 万台高效电机的产能。此次定增将助力公司把握锂电池及高效电机市场机遇。
- **公司紧跟物联网趋势，着力打造物联网平台。**5G、云计算赋能物联网，根据 IDC 预测，全球物联网市场规模将从 2014 年的 5448 亿美元增加至 2020 年的 1.7 万亿美元，CAGR 为 17%；而中国方面，根据中商产业研究院预测，2020 年中国物联网市场规模预计为 22165 亿元，同比增长 25%。公司紧跟物联网发展趋势，推出 T-SMART 平台，积极与阿里等云厂商合作，该平台目前已实现和阿里云 IoT 以及天猫精灵平台的对接，并应用于智能冰箱、扫地机等系列产品并实现量产，公司一站式智能家电解决方案“T-SMART”将有望抢占市场先机。
- **投资要点：**鉴于公司三电一网业务协同发展、打造物联网平台抢占市场先机、并持续拓展海外市场，预计公司 2020-2022 年实现营收分别为：51.15/62.12/75.25 亿元，实现归母净利润预计分别为：3.55/4.48/5.56 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：**原材料涨价风险；行业竞争加剧风险；中美贸易战加剧风险；汇率波动风险；疫情加剧风险；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	5115.37	6211.93	7525.27	<b>成长性</b>					
营业成本	2727.02	3197.50	3984.87	4837.85	5859.93	营业收入增长	27.0%	20.3%	24.8%	21.4%	21.1%
销售费用	111.68	134.89	168.13	204.26	247.41	营业成本增长	33.7%	17.3%	24.6%	21.4%	21.1%
管理费用	108.32	142.62	170.32	211.49	253.38	营业利润增长	4.9%	43.9%	8.4%	25.9%	24.2%
研发费用	180.63	257.80	378.54	450.36	519.24	利润总额增长	6.7%	44.8%	8.2%	26.0%	24.1%
财务费用	-12.56	36.18	14.76	20.38	28.80	净利润增长	5.8%	48.9%	7.2%	26.3%	24.0%
其他收益	32.62	47.42	26.57	33.21	34.95	<b>盈利能力</b>					
投资净收益	-2.44	-2.09	-2.21	-2.17	-2.18	毛利率 (%)	20.0%	22.0%	22.1%	22.1%	22.1%
营业利润	272.57	392.22	425.00	535.16	664.55	销售净利率 (%)	6.9%	8.3%	7.2%	7.5%	7.7%
营业外收支	-1.01	1.07	0.37	0.60	0.53	ROE (%)	10.4%	12.9%	12.5%	13.9%	14.9%
利润总额	271.56	393.28	425.37	535.76	665.08	ROIC (%)	12.5%	18.1%	15.1%	16.4%	17.8%
所得税	34.81	52.65	56.14	71.04	88.05	<b>营运效率</b>					
少数股东损益	14.57	9.81	14.66	16.76	21.51	销售费用/营业收入	3.3%	3.3%	3.3%	3.3%	3.3%
净利润	222.19	330.83	354.57	447.96	555.51	管理费用/营业收入	3.2%	3.5%	3.3%	3.4%	3.4%
<b>资产负债表</b>						研发费用/营业收入	5.3%	6.3%	7.4%	7.3%	6.9%
					(百万)	财务费用/营业收入	-0.4%	0.9%	0.3%	0.3%	0.4%
流动资产	2352.28	3337.96	3703.78	4545.57	5170.82	投资收益/营业利润	-0.9%	-0.5%	-0.5%	-0.4%	-0.3%
货币资金	511.62	815.64	962.60	1052.29	1276.60	所得税/利润总额	12.8%	13.4%	13.2%	13.3%	13.2%
应收票据及应收账款合	1064.64	1528.84	1560.21	2247.92	2341.99	应收账款周转率	3.59	3.16	3.31	3.26	3.28
其他应收款	21.83	45.78	36.61	64.24	57.61	存货周转率	6.07	6.36	6.27	6.30	6.29
存货	491.81	513.46	758.60	777.88	1086.38	流动资产周转率	1.61	1.44	1.45	1.51	1.55
非流动资产	1596.76	1783.69	2057.40	2316.03	2606.48	总资产周转率	0.95	0.90	0.94	0.98	1.03
固定资产	737.23	911.87	1131.78	1355.65	1611.69	<b>偿债能力</b>					
资产总计	3949.04	5121.65	5761.19	6861.60	7777.30	资产负债率 (%)	42.6%	48.5%	48.5%	51.0%	50.2%
流动负债	1671.91	1769.10	2166.03	2952.49	3452.68	流动比率	1.41	1.89	1.71	1.54	1.50
短期借款	491.00	173.00	279.00	517.78	755.74	速动比率	0.96	1.57	1.30	1.24	1.15
应付款项	962.02	1353.93	1416.78	1991.89	2118.56	<b>每股指标 (元)</b>					
非流动负债	10.76	717.39	629.66	547.82	449.43	EPS	0.22	0.32	0.34	0.43	0.54
长期借款	0.00	679.89	601.07	516.27	418.87	每股净资产	2.07	2.33	2.63	3.00	3.47
负债合计	1682.67	2486.48	2795.69	3500.31	3902.11	每股经营现金流	-0.01	0.49	0.28	0.44	0.59
股东权益	2266.36	2635.17	2953.46	3349.26	3863.15	每股经营现金/EPS	-0.05	1.53	0.81	1.01	1.09
股本	1019.05	1018.78	1030.81	1030.81	1030.81	<b>估值</b>					
留存收益	724.44	993.59	1268.13	1629.55	2071.73	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	
少数股东权益	131.95	124.78	139.44	156.21	177.72	PE	31.32	21.03	19.62	15.53	12.53
负债和权益总计	3949.04	5121.65	5761.19	6861.60	7777.30	PEG	0.71	0.69	1.09	0.62	0.65
<b>现金流量表</b>					(百万)	PB	3.26	2.89	2.57	2.25	1.94
经营活动现金流	240.28	404.48	285.58	450.40	605.30	EV/EBITDA	19.44	12.74	12.67	10.14	8.14
其中营运资本减少	-334.99	127.49	-207.87	-177.56	-170.42	EV/SALES	2.08	1.64	1.35	1.12	0.92
投资活动现金流	-541.70	-333.87	-262.12	-441.83	-446.89	EV/IC	2.68	2.00	1.79	1.58	1.37
资本支出	407.24	409.02	283.14	249.91	287.78	ROIC/WACC	1.35	1.95	1.63	1.78	1.93
筹资活动现金流	309.65	271.57	123.50	-192.98	-160.28	REP	1.99	1.02	1.10	0.89	0.71
净现金总变化	17.64	332.08	146.95	-184.42	-1.87						

**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，若给您造成不便，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.cgws.com>