

## 如果说 3 月主线就在工业互联网，那么这家智控龙头你有必要引起重视（方正证券）

工业互联网，从爆发到分化，如今已历时两周。老司机们应该知道作为如此级别高且辐射广的题材炒作肯定不止一波，潜伏是当下最好的套路。

除之前的“工业互联”五朵金花外，方正证券又挖出了一些“新”公司，比如今天的男主角——智控龙头拓邦股份。其表示在智能化和联网化双重驱动下，拓邦后续的附加值及市场集中度会迎来双升。

首先看一下拓邦的主营业务，方正证券提出了一个“一体两翼”，所谓“一体”是指智能控制器的研发、生产和销售，而“两翼”分别指高效电机和新能源电池的研发、生产和销售。下面脱水君细说~

图表10：公司产品及业务结构



资料来源：公司年报，方正证券

(1) 智能控制器是家电、智能家居、工业设备、医疗器械、汽车电子（加粗部分市场规模均在千亿以上）等整机产品的的核心部件，方正证券认为智能控制器作为智能物联的核心承载，在万物互联及智能化加速普及的时代下将具备更高的价值，而拓邦是国内最大的智能控制器生产厂商。

①市场空间：预计 2020 年我国智能控制器行业市场规模超 1.55 万亿，五年符合增长率约 8.2%。

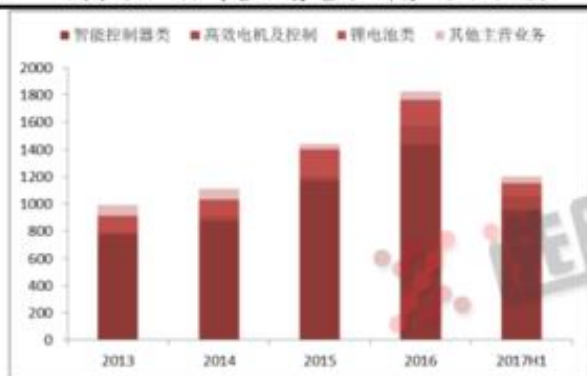
②并购动作：先后收购研控自动化、合信达从而快速进入工业自动化以及燃气控制等更高毛利率并与公司在客户、产业链等诸多方面具备强协同的领域。

运动控制技术是工业生产自动化以及工业互联网的核心，而研控自动化在这一块领域市场占有率达 13%，位居市场第二位。

收购合信达横向拓展燃气控制，紧抓“煤转气”这一机遇。合信达现已成全球第五大壁挂炉控制器生产商，中国壁挂炉主控板最大的 ODM 生产商（市场份额占比高达 50%）。

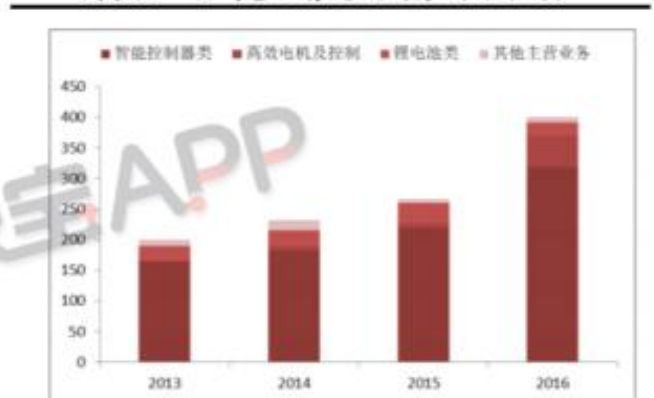
从下表可以看到，智能控制器类为拓邦“重头”业务，营收占比 79.6%，贡献了 79.1%的毛利。且拓邦正积极推动从 OEM 向 ODM/JDM 业务转型，进一步提升产品附加值以及推高公司毛利率。

图表8： 公司各业务营收拆分（百万元）



资料来源：Wind，方正证券

图表9： 公司各业务毛利拆分（百万元）



资料来源：Wind，方正证券

(2) 锂电方面，拓邦从 2010 年开始切入，现在开始步入收获期。去年以 91% 的最高份额中标中国移动 2017-2018 年度铁塔以外基站用磷酸铁锂电池产品，中标额 2.1 亿元，预计订单大部分将在 2018 年度完成。此外，拓邦在高效电机业务方面深耕十余年形成较强竞争力，并已出货部分客户。

(3) 智能家居方面，拓邦卡位优势明显。

#### 4、内生外延快速布局智能家居，锁定物联网未来发展空间

智能家居作为物联网发展的排头兵，已经逐步进入爆发期。智能控制器作为一切家电的控制、计算、联网关键模块，在智能家居入口方面具备得天独厚的卡位优势。公司也相继推出了 T-Smart 平台、投资欧瑞博领先布局智能家居生态建设，联合阿里，有望在智能家居以及物联网方面抢占发展先机。

(4) 熟悉脱水研报的朋友应该知道脱水君比较注重研发这块，拓邦在技术研发费用上投入巨大，全年研发投入占当期总营收 7%~8% 左右水平。

图表5： 公司 2008-2017 研发投入情况



资料来源：Wind，方正证券

结合公司的产业布局以及持续优厚的纺锤形的客户结构，我们保守预计公司2018年实现3个亿以上的净利润，目前PE大概是23倍，整个安全边际还是比较好，公司估值水平也是比较便宜的，考虑到公司稳定的成长性，还是重点推荐。