

2019 年深圳拓邦股份有限公司

**可转换公司债券 2019 年跟踪
信用评级报告**



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化
情况。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

2019 年深圳拓邦股份有限公司可转换 公司债券 2019 年跟踪信用评级报告

报告编号：
中鹏信评【2019】跟踪
第【146】号 02

债券简称：拓邦转债

债券剩余规模：5.73 亿
元

债券到期日期：2025 年
3 月 7 日

债券偿还方式：每年付
息一次，到期归还本金
和最后一年利息

	本次跟踪评级结果	首次信用评级结果
本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2019 年 06 月 05 日	2018 年 04 月 26 日

评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对深圳拓邦股份有限公司（以下简称“拓邦股份”或“公司”，股票代码：002139.SZ）及其 2019 年 3 月 7 日发行的可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的 2019 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA，发行主体长期信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到：公司经营规模持续扩大，具有一定研发与技术优势，主要客户较为稳定且资质较好，经营现金流表现相对较好；同时中证鹏元也关注到公司海外业务收入占比较高，贸易摩擦及汇率波动或对公司经营产生不利影响，原材料价格增长导致公司毛利率下降，应收款项和存货规模较大，存在一定坏账风险与跌价风险，在建项目存在一定资金支出压力等风险因素。

正面：

- 公司经营规模继续扩大，营业收入稳步增长。受益于下游需求增长、市场开拓及产能提升，2018 年公司实现营业收入 34.07 亿元，同比增长 26.99%，实现净利润 2.37 亿元，同比增长 5.35%。未来随着主要扩产项目的顺利投产，将进一步提升公司的生产能力。
- 公司持续研发投入，具有一定研发与技术优势。公司 2018 年研发投入金额达到 2.51 亿元，同比增长 21.29%；目前公司在智能控制领域已掌握 TFT 触控、模糊控制和变频控制等控制技术和核心算法，拥有数百项发明新型专利及实用型专利，具备业界独有的“智能控制器+高效电机及驱动+锂电池”的整体解决方案能力。

分析师

姓名：
肖旅菲 蒋申

电话：
0755-8287 1612

邮箱：
xiaolf@cspengyuan.com

本次评级采用中证鹏元
资信评估股份有限公司
公司债券评级方法，该
评级方法已披露于公司
官方网站。

中证鹏元资信评估股份
有限公司

地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话：0755-82872897

网址：
www.cspengyuan.com

- **公司主要客户较为稳定且资质较好。**公司拥有 TTI、伊莱克斯、苏泊尔、方太、IFB、伟嘉（德国 WIK）、老板电器等一批龙头品牌客户，客户稳定且资质较好，2018 年公司加大与 TTI 合作规模，其销售额占营业收入比重达 27.52%，较上年提升 6.93 个百分点，同时公司加大与伊莱克斯合作规模，销售额达 2.18 亿元，占营业收入比重为 6.40%。
- **公司经营活动现金流表现仍相对较好。**2018 年公司 FFO 为 3.82 亿元，同比增长 36.06%，同期经营活动现金流净流入 2.40 亿元，同比增长 16.19%。

关注：

- **公司海外业务收入占比较高，面临贸易摩擦及汇率波动带来的不利影响。**2018 年公司海外业务收入占比为 55.83%，较上年提升 6.00 个百分点，其中出口美国业务收入占营业收入比重为 7.47%，且部分商品在加征关税清单之列，中美贸易争端加剧将对公司业务产生不利影响。此外公司海外业务主要以美元结算，汇率波动对公司财务费用影响较大。
- **原材料价格增长导致公司毛利率下降。**2018 年公司部分原材料采购均价出现不同程度上涨，其中电容器及三极管采购均价分别同比增长 85.71%、37.14%，对公司盈利产生侵蚀，是公司综合毛利率下降 4.02 个百分点的主要原因。
- **应收款项和存货规模较大，面临一定的坏账和减值风险。**2018 年末公司应收账款、存货账面价值分别 9.21 亿元、4.92 亿元，分别同比增长 38.26%、21.04%，占总资产比重分别为 23.33%、12.45%，需关注相关坏账风险及减值风险。
- **面临一定资金支出压力。**截至 2018 年末，公司主要在建项目计划总投资合计 19.34 亿元，已投资 9.55 亿元，剩余投资额为 9.80 亿元，存在一定资金支出压力。

公司主要财务指标（单位：万元）

项目	2019 年 3 月	2018 年	2017 年	2016 年
总资产	446,462.64	394,903.72	320,903.25	271,527.00
归属于母公司所有者权益合计	232,226.25	213,440.87	193,497.22	171,377.24
有息债务	89,678.34	49,600.00	3,600.00	260.00
资产负债率	45.01%	42.61%	35.36%	32.20%
流动比率	1.87	1.41	1.69	1.91
速动比率	1.53	1.11	1.33	1.67

营业收入	80,337.31	340,669.75	268,256.84	182,710.26
营业利润	6,017.86	27,257.32	25,977.18	16,521.54
净利润	5,293.88	23,675.51	22,472.39	15,347.96
综合毛利率	22.06%	19.95%	23.97%	22.09%
总资产回报率	-	8.07%	8.60%	8.26%
EBITDA	-	36,707.89	31,557.35	22,551.34
EBITDA 利息保障倍数	-	21.47	927.07	-
经营活动现金流净额	641.35	24,028.06	20,679.24	18,760.44

资料来源：公司 2016-2018 年审计报告及未经审计的 2019 年 1-3 月财务报表，其中 2016 年利润表数据采用 2017 年审计报告期初数，中证鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

公司于2019年3月7日发行6年期57,300.00万元可转债，扣除发行费用后实际募集资金净额为56,543.65万元，募集资金原计划用于拓邦华东地区运营中心项目。截至2019年4月16日，募集资金专用账户余额16,643.78万元¹。

二、发行主体概况

2018年4月17日，公司股东会议通过2017年度权益分派方案，以公司期末总股本6.80亿股为基数，向全体股东每10股派1.0元人民币现金（含税），同时以资本公积金向全体股东每10股转增5股，累计增资3.40亿元，此次增资完成后，公司注册资本由6.80亿元增至人民币10.20亿元。2018年7月，根据公司董事会决议对因个人原因离职的员工激励对象持有尚未解锁的74.42万股限制性股票进行回购注销处理，注销后公司注册资本减至10.19亿元。

截至2019年3月末，公司注册资本和实收资本均为10.19亿元，控股股东和实际控制人仍为武永强先生，持股比例为23.26%；截至2019年5月31日，武永强先生持有公司股份已质押1.40亿股，占其持股总数的59.01%，占公司总股本比为13.73%。

表 1 截至 2019 年 3 月末，公司主要股东持股及质押情况（单位：万股）

序号	股东	股东性质	持股比例	持股数量	质押数量
1	武永强	境内自然人	23.26%	23,700.87	14,930.25
2	纪树海	境内自然人	3.71%	3,781.86	225.00
3	谢仁国	境内自然人	2.37%	2,419.24	-
4	华鑫国际信托有限公司—鑫信托国鑫 28 号集合资金信托计划	其他	1.98%	2,018.54	-
5	中国工商银行—嘉实策略增长混合型证券投资基金	其他	1.71%	1,738.59	-
6	华泰证券股份有限公司—中庚价值领航混合型证券投资基金	其他	1.56%	1,590.04	-
7	珠海中兵广发投资基金合伙企业（有限合伙）	境内非国有法人	1.20%	1,221.75	-
8	广发银行股份有限公司—广发银行“薪满益足”天天薪 人民币理财计划	其他	0.81%	829.65	-
9	马伟	境内自然人	0.72%	733.49	-

¹ 根据公司 2019 年 4 月 10 日公告，公司使用 40,000.00 万元闲置募集资金暂时补充流动资金。

10	李梅兰	境内自然人	0.71%	726.87	-
合计	-	-	38.03%	38,760.91	15,155.25

注：中国工商银行—嘉实策略增长混合型证券投资基金与中国工商银行股份有限公司—嘉实企业变革股票型证券投资基金受同一基金管理人管理。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

根据公司2019年1月12日《深圳拓邦股份有限公司关于变更公司财务总监的公告》，公司副总经理、董事会秘书、财务总监兼投资总监文朝晖女士因工作调整，辞去财务总监职务，公司财务总监由向伟先生担任。

公司主要从事智能控制器的研发、生产和销售业务，同时发展高效电机及驱动以及锂电池的研发、生产和销售业务。2018年度，合并范围新增子公司1家，主要是以现金300万元收购深圳市敏泰智能科技有限公司（以下简称“敏泰智能”）65%股权，减少子公司0家，如表2所示。

表 2 跟踪期内公司合并报表范围新增子公司情况（单位：万元）

合并子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式（新设、投资或收购等）
深圳市敏泰智能科技有限公司	65%	60.00	生产销售	收购

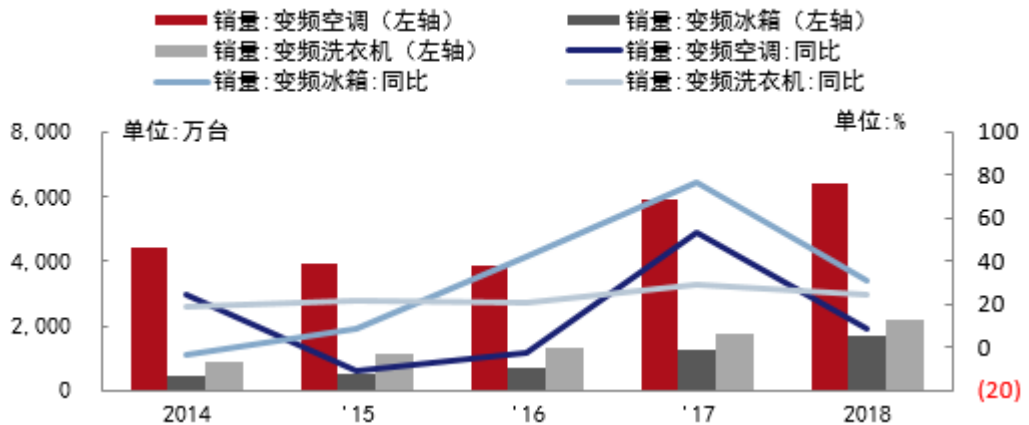
资料来源：公司提供

三、运营环境

行业下游需求增加，推动智能控制器行业稳定发展

家电智能化升级趋势明显，国内市场对智能家电的需求将持续增长，此外较低的智能家电渗透率将给智能控制器行业带来较大的市场增量。智能控制器下游应用领域较为广泛，其中家用电器、汽车电子和电动工具及工业设备合计占下游需求50%左右，是支撑智能控制器需求的主要行业。家电行业方面，相对于传统的家电产品，变频家电产品在能效、性能及智能控制等方面有明显的先天优势，2015年以来我国变频空调、冰箱及洗衣机销量均呈快速增长态势，家用电器厂商对智能控制器等部件的需求也随之扩大，2018年我国变频家用空调、变频家用洗衣机和变频家用冰箱销量分别为6,434.10万台、1,665.70万台和2,163.30万台，增速分别为8.70%、31.10%和24.50%，增速在宏观经济及住宅产业低迷等综合因素影响下有所下滑，但仍居于高位。另一方面，我国智能化家电渗透率较低，根据产业信息网数据显示，目前我国智能化、联网化的洗衣机、空调及电冰箱等品类渗透率均未超20%，智能化家电产品渗透率提升空间较大，随着家用电器智能化水平的不断提高，预计新增智能洗衣机、空调和冰箱销量在国内市场的渗透率有望在2020年分别达到45%、55%、38%。

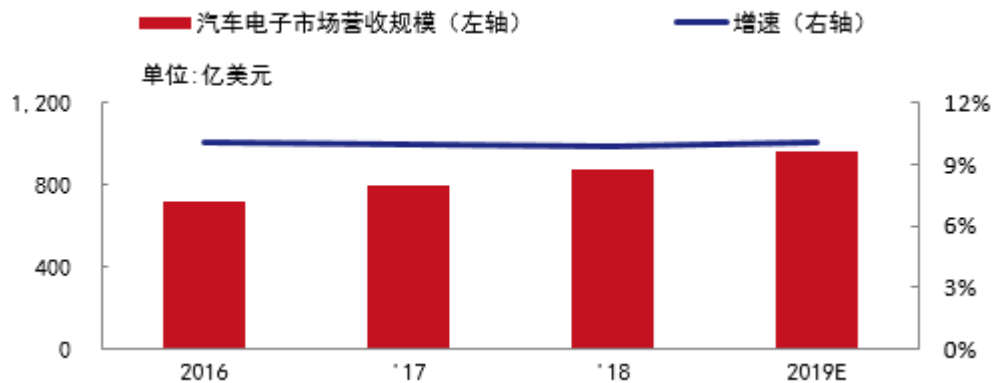
图1 我国主要变频家用电器销量保持稳定增长



资料来源：Wind，中证鹏元整理

汽车电子化市场保持高速增长，带动智能控制器需求增加。随着智能汽车、无人驾驶、车联网等概念的兴起，以及由特斯拉领先的新能源汽车革命的推动，汽车电子市场保持快速发展，根据产业信息网数据显示，2018年我国汽车电子市场的营业收入规模为874亿美元，同比增长9.94%，预计2019年将增长至962亿美元。随着电动汽车产销的快速增长以及汽车电子化趋势的进一步扩大，涉及动力控制和安全控制类的应用市场将迎来扩容机遇，智能控制器作为电子自动控制核心部件，需求亦将得以增长。

图2 汽车电子市场保持较高增速



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

随着自动化、机械化程度的不断提高，预计未来电动工具产量仍将保持一定增速，利好智能控制器行业发展。目前全世界使用的电动工具85%以上是中国生产的，在国外生产的电动工具有许多零部件也是在中国加工的，根据中商产业研究院数据库显示，2018年1-8月我国电动手提式工具产量达1.78亿台，较上年同期增长11%，增速较快。

国家政策支持智能控制器行业发展，行业保持稳定发展。从国家政策的角度看，智能

控制器行业一直是国家鼓励发展的高科技产业，同时也是国家智能制造2025的重要发展方向，人工智能、智能制造等概念不断被提及和强调，相关产业发展规划和行动方案层出不穷，显示了国家对智能产业发展的重视。下游需求的迅速增长及政策支持为智能控制器产业提供了良好的发展基础，预计到2020年我国智能控制器市场规模将达到1.55万亿元。

中美贸易战的加剧或对行业经营产生不利影响；2018 年部分原材料价格上涨幅度较大，智能控制器厂商采购成本压力上升

部分原材料仍需进口，中美贸易摩擦加剧将加大企业经营压力。智能控制器上游原材料主要是 MCU 芯片、集成电路 IC、PCB、电容电阻等元器件，并辅以相应外围模拟及数字电子线路，同时置入相应的计算机软件程序，制造形成的电子器件。通常 MCU 和 IC 由下游客户指定，控制软件由智能控制器企业自行研发并写入，MCU 为智能控制器的核心芯片，中高端 MCU 芯片主要依赖进口，国产芯片整体竞争力相对偏弱，此外 PCB、电容电阻等元器件虽实现了不同程度的国产替代，但高端领域在一定程度上仍需进口，随着中美贸易战的持续加剧，若美国进一步掐断元器件核心环节供应，将对智能控制器行业产生不利影响。

供需紧张使得 2018 年前三季度部分原材料价格涨幅明显，随着上游供应商扩产计划落地，预计 2019 年原材料价格企稳回落。根据美国最大的电子元器件官方组织 ECIA 统计数据，2017 年 5 月中旬至 2018 年 9 月中旬，全球元器件交期信息显示自 2017 年 5 月以来，交期的上升趋势明显，全球电子元器件需求缺口巨大，价格涨幅明显，其中 IC 类产品 2017 年 10 月至 2018 年 9 月平均上涨约 5%，电容类产品 2017 年至 2018 年 8 月价格平均上涨了 60%-70%，有些型号的价格更是成倍增长。以电容产品中最主要的产品类别 MLCC 为例，受 2017 年日企战略调整，升级产品结构同时放弃中低端市场，致使 MLCC 供应紧张，价格持续上升。2018 年 9 月以来，随着上游原材料厂商的扩产计划逐渐完成建设并投产，主要原材料缺货潮逐渐缓解，元器件交期上升趋势已经趋于稳定，价格在 2018Q4 出现松动，未来价格有望企稳回落。

表 3 2017 年-2018 年 9 月 MLCC 主要生产商涨价情况

厂商	涨价起始时间	累计涨幅
国巨	2017 年 4 月	50%-60%
风华高科	2017 年 1 月	55%-60%
华新科技	2017 年 6 月	20%-35%
TDK	2017 年 6 月	5%-10%
三星电机	2017 年 10 月	10%-110%，其中用量最多的系列上涨 2-4 倍
村田	2017 年 11 月	30%-50%

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

2018 年智能控制器行业竞争激烈，主要上市公司保持稳定发展

智能控制器行业国内外企业众多，竞争激烈，但市场集中度有望提升，具有技术及规模优势的龙头厂商领先优势将有所扩大。智能控制器下游应用广泛，专业性较强，具有“定制化、非标准化”的特点，使得市场格局较为分散，行业竞争较为激烈。在国际智能控制器市场领域，德国代傲公司（DiehlAKOStiftung&Co.KG）英维斯等企业在高端市场具有较高的市场占有率；亚太地区如台湾的富士康、新加坡的伟创力和香港金宝通等代工企业具备一定的规模优势；国内智能控制器企业主要有拓邦股份、和而泰、和晶科技和朗科智能等，另有新三板挂牌企业和其他中小企业参与竞争。随着智能控制器需求的升级，再加上客户对产品的个性化、定制化需求，产品复杂度逐渐提升，研发实力较弱的小规模厂商将难以满足市场需求，具有较强研发实力及工艺制造能力的国内智能控制器龙头企业有望占据这部分份额。此外小规模厂商更容易在原材料价格波动中受损，龙头企业可以借助其规模效应和资本实力淡化风险。

2018 年和而泰及拓邦股份总资产及收入规模保持稳定增长，但受电容、电阻等主要原材料价格上涨影响，营业利润增速出现不同程度下滑；其中，2018 年和而泰资产规模同比增长 72.17%主要来源于外延式收购；而和晶科技总资产同比下滑 11.02%，主要系商誉减值及坏账准备规模较大。

表 4 2017-2018 年中国本土智能控制器制造商营业情况对比（单位：亿元、%）

公司简称	资产总计	营业收入	营业利润	营业收入同比增长率	营业利润同比增长率
1、2018 年					
拓邦股份	39.49	34.07	2.73	26.99%	4.93%
和而泰	36.19	26.71	2.48	35.00%	19.21%
和晶科技	24.57	12.72	-8.37	-11.02%	-965.30%
朗科智能	10.47	12.02	0.46	1.44%	-48.53%
2、2017 年					
拓邦股份	32.09	26.83	2.60	46.82%	57.23%
和而泰	21.02	19.79	2.08	46.99%	53.64%
和晶科技	32.47	14.29	0.97	7.81%	-4.89%
朗科智能	11.02	11.85	0.89	26.59%	7.75%

资料来源：各公司 2017-2018 年年报，中证鹏元整理

四、经营与竞争

公司主要从事智能控制器以及与智能控制器有协同性的锂电池、高效电机及驱动的研发、生产和销售业务。随着下游需求增长以及公司新客户的开拓，2018年度公司实现营业

收入34.07亿元，同比增长26.99%，其中智能控制器类收入为27.95亿元，占营业收入比重82.03%，仍是公司收入的主要来源。其他业务收入主要为废品收入、模具费、技术开发费等，规模较小。受益于公司积极拓展市场，2019年1季度实现营业收入规模8.03亿元，较上年同期增长17.19%。

从毛利率角度来看，受电容及PCB板等主要原材料价格上涨影响，2018年智能控制器类、锂电池类及高效电机业务毛利率均有不同程度下滑，拖累公司综合毛利率下降4.02个百分点，为19.95%。2019年1季度，受上游原材料价格回落及汇率波动影响，综合毛利率为22.06%，较2018年回升2.11个百分点。

表 5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2018 年		2017 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
智能控制器	279,450.96	19.09%	220,625.40	23.52%
锂电池类	21,715.59	13.04%	15,743.29	18.96%
高效电机及驱动业务	25,845.38	32.83%	21,657.61	33.42%
其他	13,657.82	24.24%	10,230.54	21.14%
合计	340,669.75	19.95%	268,256.84	23.97%

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

公司继续注重研发投入，具有一定研发与技术优势

近年公司持续保持研发投入，并加大在新型、高端产品的研发投入，2018年度公司研发投入总金额2.51亿元，同比增长21.29%，占当期净资产的11.08%，占2018年度营业收入比重为7.37%。研发人员数量自2017年775人增长至2018年940人，研发人员数量占比提升至17.87%。由于家用电器、电动工具等终端产品的智能化趋势，随着公司业务规模的不断扩大，预计公司未来研发人员数量和研发投入金额将有所增长。目前公司在智能控制领域已掌握TFT触控、模糊控制和变频控制等控制技术和核心算法，拥有数百项发明新型专利及实用型专利，具备业界独有的“智能控制器+高效电机及驱动+锂电池”的整体解决方案能力。

表 6 公司研发人员及研发投入情况

项目	2018 年	2017 年
研发人员数量（人）	940	775
研发人员占比	17.87%	15.14%
研发投入金额（万元）	25,104.59	20,698.36
研发投入金额占营业收入比例	7.37%	7.72%

资料来源：公司2018年年报

2018年公司智能控制器业务规模稳定增长，海外业务收入占比较高，面临汇率波动及

贸易摩擦带来的不利影响

智能控制器为公司核心产品，随着公司研发能力增强，公司不断推出附加值更高的产品，2018年智能控制器类产品销售均价同比增长6.63%至30.86元/套；受下游需求的增长及公司开拓市场等因素影响，2018年度公司智能控制器销量为9,055.36万套，同比增长18.79%，综合影响下当期智能控制器类业务实现销售收入27.95亿元，同比增长26.66%。

销售渠道方面，受公司成功拓展海外客户影响，2018年公司海外收入占营业收入比为55.83%，较上年提升6.00个百分点；同期海外业务毛利率为20.24%，下降幅度较小且高出国内毛利率水平0.65个百分点，主要系2018年度人民币兑美元汇率同比下跌所致。海外业务占比的提升对公司盈利水平形成一定支撑，但存在一定汇率波动风险。

表7 2017-2018年公司销售地区分布情况（单位：万元）

项目	2018年			2017年		
	收入	毛利率	占比	收入	毛利率	占比
国内	150,488.41	19.59%	44.17%	134,577.47	24.05%	50.17%
国外	190,181.34	20.24%	55.83%	133,679.37	23.88%	49.83%
合计	340,669.75	19.95%	100.00%	268,256.84	23.97%	100.00%

资料来源：公司2018年年度报告

公司产品出口市场主要包括海关特殊监管区域²、中国香港³、美国、欧盟、印度、以色列等国家和地区，2018年以来中美贸易争端加剧，公司部分产品尚在美国加征关税清单之列，致使公司部分出口美国产品关税增加，影响该部分产品市场竞争力，2018年公司产品出口美国金额为3,844.15万美元，占营业收入比为7.47%，未来仍需关注中美贸易争端进展的不确定性及其余主要出口地对公司产品采取反倾销贸易保护主义措施，致使主要客户与公司合作关系恶化或是终止合作，进而对公司主营产品及下游客户产品可能带来的不利影响。

公司客户较为稳定且资质较好，第一大客户销售额对收入贡献度较大

客户合作方面，公司拥有TTI、苏泊尔、方太、IFB、伟嘉（德国WIK）、老板电器等一批龙头品牌客户，客户资质较好且主要客户多与公司有较长时间的合作关系。2018年公司产品业务模式中ODM模式（即品牌厂商与公司联合研发设计）及JDM模式（公司帮助厂商方案提升家居智能化的解决方案）占比较高，产品非标准化程度高，公司在产业链中地位较为稳固。从主要客户情况来看，2018年加大与TTI合作规模，来自TTI的销售额占营业收入比重达27.52%，较上年提升6.93个百分点，仍为公司最大销售客户；同期公司加大与客户伊莱克斯合作规模，成为公司第二大客户，其余主要客户变化不大，客户合作关系

² 主要包括保税区、出口加工区、保税物流园区、跨境工业区、保税港区及综合保税区六类区域。

³ 公司将香港地区收入规模纳入到国外收入规模中。

较为稳定。从集中度来看，2018年公司前五大客户销售额合计占当期营业收入的45.03%，较上年同期提升了6.85个百分点。

表 8 2017-2018 年公司主要客户情况（单位：万元）

年度	客户名称	销售额	占营业收入比例
2018年	客户一	93,736.55	27.52%
	客户二	21,797.52	6.40%
	客户三	18,957.79	5.56%
	客户四	10,260.12	3.01%
	客户五	8,658.92	2.54%
	合计	153,410.90	45.03%
2017年	客户一	55,234.65	20.59%
	客户三	18,251.30	6.80%
	客户四	11,912.39	4.44%
	客户五	9,744.82	3.63%
	客户六	7,286.31	2.72%
	合计	102,429.46	38.18%

资料来源：公司提供

客户结算方式方面，2018年度公司信用政策未发生重大变化，公司与国内大部分客户采用“月结”的模式，对于合作关系稳定的客户一般授予30天到120天不等的账期。对于直接出口的客户，公司通常以货物报关离岸日为起点开始计算账期，账期30天至90天不等。

2018年智能控制器产品整体产销与产能利用率情况良好，在建项目投资规模较大，面临一定资金支出压力

公司智能控制器产品生产主要采取订单模式，即根据销售订单情况进行生产，以销定产，同时在淡季等情况下适当进行备货生产。受下游市场需求增长及市场开拓的影响，2018年度公司智能控制器产品产销量分别同比增长11.54%、18.79%，产能利用率仍维持在较高水平。此外受制于生产能力，公司将部分产品工序委托交由外部第三方生产，致使2018年产销率继续保持高位且进一步提升至103.80%。

表 9 2017-2018 年公司智能控制器产销情况

项目	2018年	2017年	
智能控制器	产能（万套）	8,969.36	8,041.71
	产量（万套）	8,723.60	7,821.37
	销量（万套）	9,055.36	7,622.89
	产能利用率	97.26%	97.26%
	产销率	103.80%	97.46%

资料来源：公司提供

目前公司基本处于满产状态，存在扩充现有产能和新建产能的需求。2018年公司继续扩充现有产能，受益于惠州工业园部分完工投入使用，产能增加927.65万套/年至8,969,36万套/年。截至2018年末公司在建项目为重庆意园（运营中心）、惠州工业园项目、印度拓邦工业园项目和宁波拓邦工业园（即本期债券募投项目），计划总投资合计19.34亿元，已投资9.55亿元，剩余投资额为9.80亿元。除募集资金外，在建项目尚需资金投入超3亿元，考虑到项目投资规模较大，公司面临一定资金支出压力。

表 10 截至 2018 年末公司主要在建项目情况（单位：万元、万套/年）

项目名称	计划总投资	已投资	尚需投资额	预计完工时间	资金来源
重庆意园（运营中心）	20,000.00	18,570.80	1,429.20	2019年6月	自筹及募股资金
惠州工业园	74,464.21	64,988.63	9,475.58	2019年9月	自筹及募股资金
印度拓邦工业园	19,602.60	7,726.39	11,876.21	2020年4月	自筹资金
宁波拓邦工业园	79,371.09	4,168.32	75,202.77	2021年7月	自筹及可转债募集资金
合计	193,437.90	95,454.13	97,983.77	-	-

资料来源：公司提供

2018年主要原材料采购价格有所上升，对公司盈利产生一定压力；供应商稳定性一般但集中度不高

公司原材料采购基本原则是在保证关键原材料安全库存的基础上，以销定产，以产定需，同时为缓解原材料价格波动对公司经营造成的不利影响，公司会依据自身经营经验判断价格相对低位，或是预估未来价格将延续上行趋势，相应加大原材料储备。

公司采购原材料中采购金额占比较高的主要有 IC（集成电路）、电容器、PCB 板、三极管及接插器件等，2018 年上述原材料采购金额合计占当期智能控制器产品采购金额比重为 48.80%，上述原材料采购对整体采购成本影响相对较大。2017 年以来电容短缺明显致使价格上涨幅度明显，为缓解原材料价格上浮带来的影响，公司 2017 年加大备货量，故该产品 2018 年采购量有所下降，其他主要原材料采购规模受订单增长影响均有不同程度的提升。

从采购均价来看，2018 年主要原材料采购均价出现不同程度上涨，电容器及三极管采购均价分别同比增长 85.71%、37.14%，考虑到公司对下游议价能力相对不强且竞争愈发激烈，原材料上涨压力难以完全转移至下游，因此原材料价格的上涨将使得公司毛利受到侵蚀。

表 11 2017-2018 年公司智能控制器主要原材料采购情况（单位：万元）

项目	2018 年			2017 年		
	采购量	采购均价	采购金额占采购额比重	采购量	采购均价	采购金额占采购额比重
IC（集成电路）	22,775.62	1.59	15.95%	20,762.13	1.72	19.56%
电容器	154,894.33	0.13	8.89%	184,453.10	0.07	7.11%
PCB 板	11,648.50	1.70	8.73%	10,997.04	1.64	9.89%
三极管	42,354.63	0.48	8.96%	37,635.56	0.35	7.19%
接插器件	32,787.78	0.43	6.27%	28,937.87	0.37	5.87%
合计	264,460.86	0.42	48.80%	282,785.70	0.32	49.62%

资料来源：公司提供

从原材料供应商合作来看，结算周期依据合同情况而略有差异，多数为月结60天，少数会在30天或是120天，以承兑汇票结算为主，对供应链类供应商采取现款结算。同时出于物流成本及进口通关速度的考虑，对于部分进口材料，公司会委托资质良好的货物代理公司作为报关和运输公司，采用现金结算并可获得一定的账期，但对供应商的考察和认证、订单签订、货物验收仍由公司自行完成。

公司每年依据销售情况、生产计划及原材料价格波动等因素采购原材料，前五大供应商存在一定变化，从集中度来看，2018 年公司向前五名供应商原材料采购额占总采购金额的比重为 28.65%，较上年提升 1.88 个百分点，集中度仍不高。

表 12 2017-2018 年公司主要原材料供应商情况（单位：万元）

年度	供应商名称	主要采购内容	采购额	占总采购额比重
2018年	供应商一	IC（集成电路）等	43,790.59	19.27%
	供应商二	IC（集成电路）等	9,442.16	4.16%
	供应商三	五金件、接插器件	5,228.24	2.30%
	供应商四	PCB 板	3,683.47	1.62%
	供应商五	继电器	2,954.54	1.30%
	合计			65,099.00
2017年	供应商一	IC（集成电路）等	30,754.56	16.87%
	供应商二	IC（集成电路）等	9,188.19	5.04%
	供应商六	接插器件、五金件	4,390.95	2.41%
	供应商五	继电器	2,416.17	1.33%
	供应商四	PCB 板	2,050.57	1.13%
	合计			48,800.43

资料来源：公司提供

受益于产品整合效应，锂电池业务和高效电机及驱动业务收入规模稳定增长，为公司

收入提供一定补充

公司锂电池、高效电机及驱动业务是依托原有智能控制器业务的产业延伸，与核心主业智能控制器具有较好的协同性，2018年上述两项业务合计实现收入规模4.76亿元，同比增长27.16%，占营业收入比为13.96%。

锂电池业务主要产品为锂电池、移动电源、电池保护板等，主要应用于储能、电动工具、园林工具、机器人等领域，2018年1月公司中标“中国移动2017至2018年度铁塔以外基站用磷酸铁锂电池产品集中采购项目”并签订了采购框架协议，使得2018年度锂电池业务收入规模为2.17亿元，同比增长37.94%，毛利率为13.04%，较上年同期下降5.92个百分点，主要系毛利率较低的电池保护板收入占比增加所致。

高效电机及驱动业务由公司本部电机事业部和子公司深圳市研控自动化科技有限公司（以下简称“研控自动化”）负责，主要产品有高效无刷电机和运动控制驱动类产品，为自动化装备制造业客户提供包括控制器、驱动器、电机在内的完整的运动控制系列产品及解决方案。2018年公司实现高效电机及驱动业务收入2.58亿元，同比增长19.34%，毛利率为32.83%，与上年基本持平。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经瑞华会计师事务所审计并出具标准无保留意见的2017年、2018年审计报告及2019年1-3月未经审计的财务报表，报告均采用新会计准则编制。2018年公司新增一家子公司，详见表1，截至2018年末，纳入公司合并范围的子公司共有14家，详见附录二。公司2019年1-3月财务报表，根据新金融工具系列准则，将“可供出售金融资产”和“以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产”调整至“交易性金融资产”，并按公允价值计量。

资产结构与质量

2018年公司资产规模稳定增长，应收账款和存货规模仍较大且有所增长，需关注相关坏账和减值风险

随着业务规模的扩大以及在建项目的不断投入，公司资产规模稳定增长，2018年末公司资产总额39.49亿元，同比增长23.06%，其中流动资产占总资产比重为59.57%，仍是公

司资产的主要构成。

表 13 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2019年3月末		2018年		2017年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	104,300.77	23.36%	51,162.26	12.96%	47,270.37	14.73%
交易性金融资产	11,577.49	2.59%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
应收票据及应收账款	104,064.05	23.31%	106,464.37	26.96%	83,389.27	25.99%
其中：应收票据	-	-	14,346.72	3.63%	16,763.59	5.22%
应收账款	-	-	92,117.66	23.33%	66,625.68	20.76%
存货	52,629.60	11.79%	49,180.91	12.45%	40,631.51	12.66%
其他流动资产	11,204.03	2.51%	24,861.64	6.30%	13,201.88	4.11%
流动资产合计	286,306.89	64.13%	235,227.64	59.57%	189,089.12	58.92%
固定资产	74,415.23	16.67%	73,723.20	18.67%	48,523.64	15.12%
在建工程	29,901.41	6.70%	27,095.17	6.86%	35,482.57	11.06%
无形资产	20,150.68	4.51%	20,780.20	5.26%	12,626.46	3.93%
商誉	16,409.00	3.68%	16,409.00	4.16%	16,108.31	5.02%
非流动资产合计	160,155.75	35.87%	159,676.08	40.43%	131,814.13	41.08%
资产总计	446,462.64	100.00%	394,903.72	100.00%	320,903.25	100.00%

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告及未经审核的 2019 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产、应收票据及应收账款、存货和其他流动资产构成。截至2018年末，公司货币资金5.12亿元，其中0.77亿元银行承兑汇票及保函的保证金和0.05亿元银行定期存款所有权受限；2019年3月末公司货币资金规模增长至10.43亿元，较2018年末增长103.86%，主要系公司收到本期债券募集资金所致。2019年3月末，公司新增交易性金融资产1.16亿元，为公司可供出售金融资产及以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产调整至该科目并按公允价值计量所致，主要包括持有深圳市德方纳米科技股份有限公司、深圳市良辉科技有限公司、深圳市欧瑞博科技有限公司及深圳汉食智能科技有限公司的股权，持股比例分别为4.06%、3.855%、10%及10%，2018年度未取得现金红利；另有子公司拓邦（香港）有限公司持有的美国纳斯达克上市公司 REVOLUTION LIGHTING TECHNOLOGIES 的股票。截至2018年末，公司应收票据及应收账款余额同比增长27.67%至10.65亿元，其中应收账款余额9.21亿元，同比增长38.26%，已提坏账准备0.55亿元；前五大应收账款余额合计4.33亿元，占应收账款比重为44.33%，集中度相对较高。公司应收账款规模较大，且集中度较高，存在一定回收风险。

2018年末公司存货账面价值4.92亿元，同比增长21.04%，已计提跌价准备0.26亿元；其中，原材料、库存商品、在产品账面价值分别为2.26亿元、1.95亿元及0.49亿元。其他

流动资产主要为理财产品和增值税进项税额，受公司购入短期低风险银行理财产品影响，期末其他流动资产为2.49亿元，同比增长88.32%；2019年3月末公司其他流动资产1.12亿元，较2018年末下降54.93%，主要系部分理财产品到期所致。

非流动资产主要为固定资产、在建工程、无形资产及商誉。固定资产主要为房屋及建筑物和生产设备，受外购设备及在建工程转入影响，2018年末固定资产规模为7.37亿元，同比增长51.93%。在建工程主要包括宁波拓邦工业园（即本期债券募投项目）、重庆意园项目、惠州工业园项目、印度拓邦工业园项目及待调试测试设备等，2018年重庆意园及惠州工业园项目部分建筑物完成建设，由在建工程转入固定资产科目。无形资产主要为土地使用权和非专利技术，2018年末无形资产账面价值2.08亿元，同比增长64.58%，主要系公司新购入工业用地⁴所致，截至2018年末该地块尚未用于抵质押。公司商誉由并购标的产生，2018年末账面余额为1.64亿元，同比增长1.87%，主要系2018年收购敏泰智能65%股权，新增0.03亿元商誉所致，2018年度公司商誉经测试未发生减值。

截至2018年末，公司受限资产合计1.11亿元，占总资产比重为2.81%，受限资产比重较低。整体来看，公司资产规模稳定增长，资产结构依然以流动资产为主，但应收账款及存货规模较大且增速较快，存在一定坏账风险和跌价风险。

资产运营效率

存货周转天数上升导致2018年净营业周期拉长，资产运营效率尚可

2018年公司营业收入有所增长，但受客户结构层次及结算方式影响，公司应收款项增长幅度较大，应收账款周转天数较上年增加1.82天。存货方面，随着订单的增加，公司原材料备货和库存商品规模增长较快，存货周转效率有所降低。受产品结算和付款时间影响，2018年应付账款周转天数减少4.20天，综合影响下，公司净营业周期为65.53天，较上年增加11.35天，资产运营效率较上年有所下降。

受在建项目完工转入固定资产影响，公司固定资产规模快速增长，带来固定资产周转效率的下降；由于营业收入与资产规模增速的差异，公司流动资产周转天数和总资产周转天数均有不同程度下降。

表 14 公司资产运营效率指标（单位：天）

项目	2018年	2017年
应收账款周转天数	83.88	82.05

⁴ 该地块为宁波拓邦工业园（即本期债券募投项目）项目用地，公司已获得浙（2018）宁波市高新不动产权第0070618号”不动产权证书。

存货周转天数	59.28	53.95
应付账款周转天数	77.63	81.83
净营业周期	65.53	54.18
流动资产周转天数	224.20	237.53
固定资产周转天数	64.59	60.93
总资产周转天数	378.21	397.52

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

2018年公司营业收入稳步增长，但综合毛利率水平有所下降，财务费用受外汇波动影响较大

公司主要从事智能控制器以及和智能控制器有协同性的锂电池、高效电机及驱动的研发、生产和销售业务，受下游需求增加、客户拓展及公司产能扩张影响，2018年实现营业收入34.07亿元，较上年同期增长26.99%，其中智能控制器类收入为27.95亿元，占营业收入比重82.03%，仍是公司收入的主要来源。从毛利率来看，受主要原材料采购成本上升影响，2018年综合毛利率为19.95%，较上年下滑4.02个百分点。随着公司业务规模扩大，2019年一季度，公司实现营业收入8.03亿元，较上年同期增长17.19%，综合毛利率为22.06%，较2018年提升2.11个百分点，主要系原材料价格有所回落。

期间费用方面，公司海外业务以美元结算，2018年人民币兑美元汇率整体呈下跌趋势，公司产生汇兑收益0.41亿元，使得财务费用同比下降131.14%，但随着业务规模的扩大及持续增长的研发投入，公司整体期间费用（含研发费用）小幅提升0.08%，但增速不及营业收入提升幅度，2018年期间费用率较上年下降3.07个百分点，为11.39%，公司期间费用受外部环境影响较大，存在一定汇率波动风险。

表 15 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2019年 1-3月	2018年	2017年
营业收入	80,337.31	340,669.75	268,256.84
营业利润	6,017.86	27,257.32	25,977.18
利润总额	5,994.84	27,156.27	25,450.84
净利润	5,293.88	23,675.51	22,472.39
综合毛利率	22.06%	19.95%	23.97%
期间费用率	15.51%	11.39%	14.46%
营业利润率	7.49%	8.00%	9.68%
总资产回报率	-	8.07%	8.60%
净资产收益率	-	10.91%	11.48%

营业收入增长率	-	26.99%	46.82%
净利润增长率	-	5.35%	46.42%

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告及未经审核的 2019 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

现金流

公司经营活动现金流表现仍相对较好，但考虑到在建项目后续需有一定规模投资，公司仍存在一定的资金压力

2018年公司收现比0.95，较上年略有提升。2018年公司营业收入及净利润规模有所增长，部分在建工程竣工投入及新购置土地带来折旧和摊销等非付现费用增加，同时2018年公司产生汇兑收益带来财务费用下降明显，使得非经营损益由负转正，综合影响下FFO提升至3.82亿元，同比增长36.06%，同时公司存货和应付项目规模变动较大，整体使得营运资本变化较大，对经营活动现金流产生一定影响，综合影响下，2018年经营活动现金净流入2.40亿元，同比增长16.19%，经营活动现金流表现仍相对较好。

投资活动现金流方面，公司投资收回现金主要是理财产品投资到期收回的金额，投资支付现金主要是对运营中心等在建工程项目持续投入及购买理财产品、设备及土地等的支出。2018年度公司投资活动现金流净流出规模5.42亿元，其中，购买理财产品货币资金净流出1.31亿元，在建工程建设及设备支出4.07亿元。2019年1-3月公司投资活动现金流净流入0.48亿元，主要系2019年1-3月到期理财产品增加所致。

筹资活动现金流方面，随着公司业务规模扩大及持续投资支出，公司融资需求增加，2018年公司新增外部借款6.39亿元，当期筹资活动产生的现金流量净流入3.10亿元。截至2018年末，公司在建项目计划总投资合计19.34亿元，已投资9.55亿元，剩余投资额为9.80亿元，除募集资金外，在建项目尚需资金投入超3亿元，存在一定资金支出压力。

表 16 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2019年 1-3月	2018年	2017年
收现比	1.02	0.95	0.93
净利润	5,293.88	23,675.51	22,472.39
加：非付现费用	-	10,566.80	7,278.57
非经营损益	-	3,959.22	-1,673.64
FFO（净利润+非付现费用+非经营损益）	-	38,201.53	28,077.33
营运资本变化	-	-14,989.71	-8,689.99
其中：存货减少（减：增加）	-	-9,868.33	-20,822.38
经营性应收项目的减少（减：增加）	-	-21,926.07	-21,617.70
经营性应付项目的增加（减：减少）	-	16,804.69	33,750.08

经营活动产生的现金流量净额	641.35	24,028.06	20,679.24
投资活动产生的现金流量净额	4,815.01	-54,169.79	-5,836.55
筹资活动产生的现金流量净额	50,477.23	30,965.38	-1,661.34
现金及现金等价物净增加额	55,407.95	1,764.27	11,704.77

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告及未经审核的 2019 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息债务规模大幅增长，债务偿付压力有所增加

受公积金转股影响，2018年公司股本同比增长49.89%，加之经营利润积累，期末公司所有者权益规模提升至22.66亿元，同比增长9.25%；受公司新增较大规模借款影响，负债总额持续增长至2018年末16.83亿元，产权比率增长至74.25%

2019年3月，公司成功发行5.73亿元可转换公司债券，扣除发行费用后，对应权益部分金额1.05亿元，计入其他权益工具，对应负债部分金额为4.63亿元，计入应付债券，综合影响下产权比率进一步增长至81.85%，净资产对负债的覆盖能力有所下滑。

表17 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2019年3月末	2018年	2017年
负债总额	200,949.15	168,267.43	113,458.26
所有者权益	245,513.49	226,636.29	207,444.99
产权比率	81.85%	74.25%	54.69%

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告及未经审核的 2019 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

从负债结构来看，流动负债仍是公司负债主要构成。流动负债主要由短期借款、应付票据及应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。短期借款是公司主要的对外融资手段，均为信用借款，受公司新增借款影响，2018年末短期借款规模提升至4.91亿元。应付票据主要为用于支付原料采购的银行承兑汇票，应付账款主要为应付供应商的原材料采购款，期限集中在一年以内，截至2018年末，应付票据及应付账款规模为9.62亿元，同比增长20.11%，主要是公司订单增加，原材料采购规模提升所致。其他应付款主要系预提回购限制性股票款项及设备款等款项。一年内到期的非流动负债为一年内到期的长期借款。非流动负债主要为应付债券，截至2019年3月末，公司应付债券账面余额为4.63亿元，均为2019年3月公司发行的可转换公司债券（即本期债券）。

表 18 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2019年3月末		2018年		2017年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	42,900.00	21.35%	49,100.00	29.18%	3,100.00	2.73%

应付票据及应付账款	92,954.82	46.26%	96,201.53	57.17%	80,093.23	70.59%
其他应付款	6,185.19	3.08%	6,209.22	3.69%	12,453.90	10.98%
一年内到期的非流动负债	500.00	0.25%	500.00	0.30%	0.00	0.00%
流动负债合计	152,869.20	76.07%	167,191.09	99.36%	111,913.42	98.64%
长期借款	0.00	0.00%	0.00	0.00%	500.00	0.44%
应付债券	46,278.34	23.03%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
非流动负债合计	48,079.95	23.93%	1,076.34	0.64%	1,544.84	1.36%
负债合计	200,949.15	100.00%	168,267.43	100.00%	113,458.26	100.00%
其中：有息债务	89,678.34	44.63%	49,600.00	29.48%	3,600.00	3.17%

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告及未经审核的 2019 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司有息债务主要为短期借款、一年内到期的非流动负债及应付债券，截至 2019 年 3 月末，公司有息债务规模为 8.97 亿元，占公司负债总额的比重为 44.63%，其中短期有息债务规模为 4.34 亿元，占有息债务比为 48.40%，短期债务偿还压力加大。

从偿债指标来看，受新增较大规模外部借款及发行本期债券影响，2019 年 3 月末公司资产负债率较 2017 年末提升 9.65 个百分点至 45.01%。受收到本期债券募集资金影响，2019 年 3 月末流动比率、速动比率均有所提升，流动资产和速动资产对流动负债覆盖程度尚可。受利润总额及资产折旧摊销规模增长影响，EBITDA 增长至 2018 年末 3.67 亿元，但由于有息债务规模大幅增长使得利息负担加重，盈利对于利息支出和债务本金的保障程度出现下滑，有息债务/EBITDA 及债务总额/EBITDA 增幅明显，债务偿付压力有所加大。另外，经营性现金流量净额对流动负债和负债总额的保障能力有所下滑。

表 19 公司偿债能力指标

指标名称	2019 年 3 月	2018 年	2017 年
资产负债率	45.01%	42.61%	35.36%
流动比率	1.87	1.41	1.69
速动比率	1.53	1.11	1.33
EBITDA (万元)	-	36,707.89	31,557.36
EBITDA 利息保障倍数	-	21.47	927.07
有息债务/EBITDA	-	1.35	0.11
债务总额/EBITDA	-	4.58	3.60
经营性净现金流/流动负债	-	0.14	0.18
经营性净现金流/负债总额	-	0.14	0.18

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告及未经审计的 2019 年 3 月财务报表，中证鹏元整理

六、其他事项分析

（一）过往债务履约情况

根据公司提供企业信用报告，自2016年1月1日至报告查询日（2019年4月19日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

根据公司提供企业信用报告，自2016年1月1日至报告查询日（2019年5月9日），公司子公司惠州拓邦电气技术有限公司不存在未结清不良类信贷记录，各项债务融资工具均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

七、评级结论

2018年，受下游需求增加及公司扩张市场影响，公司实现营业收入34.07亿元，同比增长26.99%；公司持续研发投入，2018年研发投入金额达2.51亿元，同比增长21.29%，具有一定研发与技术优势；主要客户较为稳定且客户资质较好；经营资金回笼情况较好，经营活动现金净流入规模增长。

同时中证鹏元也关注到，公司海外业务收入占比较高，贸易摩擦及外汇波动或对公司经营产生不利影响；受主要原材料价格增长影响，2018年公司综合毛利率有所下滑；应收款项与存货规模仍较大，存在一定坏账风险及跌价风险。此外，公司在建项目投资规模较大，尚需投资额为9.80亿元，存在一定资金支出压力等风险因素。

基于上述因素，中证鹏元维持公司主体长期信用等级为AA，维持本期债券信用等级为AA，维持评级展望为稳定。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019年1-3月	2018年	2017年	2016年
货币资金	104,300.77	51,162.26	47,270.37	35,936.75
应收票据及应收账款	104,064.05	106,464.37	83,389.27	66,474.47
存货	52,629.60	49,180.91	40,631.51	20,505.90
其他流动资产	11,204.03	24,861.64	13,201.88	38,715.46
流动资产合计	286,306.89	235,227.64	189,089.12	164,901.35
固定资产	74,415.23	73,723.20	48,523.64	42,283.08
在建工程	29,901.41	27,095.17	35,482.57	13,018.35
非流动资产合计	160,155.75	159,676.08	131,814.13	106,625.65
资产总计	446,462.64	394,903.72	320,903.25	271,527.00
短期借款	42,900.00	49,100.00	3,100.00	260.00
应付票据及应付账款	92,954.82	96,201.53	80,093.23	55,975.23
一年内到期的非流动负债	500.00	500.00	0.00	0.00
流动负债合计	152,869.20	167,191.09	111,913.42	86,267.00
长期借款	0.00	0.00	500.00	0.00
应付债券	46,278.34	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	48,079.95	1,076.34	1,544.84	1,175.58
负债合计	200,949.15	168,267.43	113,458.26	87,442.58
有息债务（万元）	89,678.34	49,600.00	3,600.00	260.00
所有者权益合计	245,513.49	226,636.29	207,444.99	184,084.42
营业收入	80,337.31	340,669.75	268,256.84	182,710.26
营业利润	6,017.86	27,257.32	25,977.18	16,521.54
净利润	5,293.88	23,675.51	22,472.39	15,347.96
经营活动产生的现金流量净额	641.35	24,028.06	20,679.24	18,760.44
投资活动产生的现金流量净额	4,815.01	-54,169.79	-5,836.55	-86,487.04
筹资活动产生的现金流量净额	50,477.23	30,965.38	-1,661.34	55,087.52
财务指标	2019年1-3月	2018年	2017年	2016年
应收账款周转天数	-	83.88	82.05	92.71
存货周转天数	-	59.28	53.95	43.60
应付账款周转天数	-	77.63	81.83	88.28
净营业周期	-	65.53	54.18	48.03
流动资产周转天数	-	224.20	237.53	216.36
固定资产周转天数	-	64.59	60.93	41.99
总资产周转天数	-	378.21	397.52	325.19
综合毛利率	22.06%	19.95%	23.97%	22.09%

期间费用率	15.51%	11.39%	14.46%	12.02%
营业利润率	7.49%	8.00%	9.68%	9.04%
总资产回报率	-	8.07%	8.60%	8.26%
净资产收益率	-	10.91%	11.48%	10.91%
营业收入增长率	-	26.99%	46.82%	26.36%
净利润增长率	-	5.35%	46.42%	93.55%
资产负债率	45.01%	42.61%	35.36%	32.20%
流动比率	1.87	1.41	1.69	1.91
速动比率	1.53	1.11	1.33	1.67
EBITDA（万元）	-	36,707.89	31,557.36	22,551.34
EBITDA 利息保障倍数	-	21.47	927.07	-
有息债务/EBITDA	-	1.35	0.11	0.01
债务总额/EBITDA	-	4.58	3.60	3.88
经营性净现金流/流动负债	-	0.14	0.18	0.22
经营性净现金流/负债总额	-	0.14	0.18	0.21

资料来源：公司 2016-2018 年审计报告及未经审计的 2019 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 截至2018年末公司纳入合并范围子公司情况

子公司名称	注册资本(万元)	持股比例		业务性质
		直接持股	间接持股	
深圳市拓邦软件技术有限公司	100.00	100.00%		生产销售
深圳市拓邦自动化技术有限公司	1,000.00	91.00%		生产销售
深圳市拓邦锂电池有限公司	5,000.00	100.00%		生产销售
重庆拓邦实业有限公司	5,000.00	100.00%		销售
拓邦(香港)有限公司	800.00 万港币	100.00%		进出口贸易; 投资
惠州拓邦电气技术有限公司	5,000.00	100.00%		生产销售
TOPBAND INDIA PRIVATE LIMITED	140,000.00 万卢比	100.00%		生产销售
深圳市研控自动化科技有限公司	1,400.00	55.00%		生产销售
深圳市合信达控制系统有限公司	5,599.9998	100.00%		生产销售
惠州拓邦新能源有限公司	5,000.00		100.00%	生产销售
深圳拓邦苏州智能技术有限公司	30,000.00	100.00%		生产销售
宁波拓邦智能控制有限公司	20,000.00	100.00%		生产销售
深圳市研盛软件有限公司	150.00		55.00%	生产销售
深圳市敏泰智能科技有限公司	60.00	65.00%		生产销售

资料来源：公司 2018 年审计报告，其中注册资本来自工商信息网查询，中证鹏元整理

附录三 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
应收账款周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] \}$
存货周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] \}$
应付账款周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] \}$
净营业周期	应收账款周转天数 + 存货周转天数 - 应付账款周转天数
流动资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年流动资产合计} + \text{上年流动资产合计}) / 2] \}$
固定资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额}) / 2] \}$
总资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2] \}$
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
期间费用率	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用} + \text{研发费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率	营业利润 / 营业收入 * 100%
净资产收益率	净利润 / $((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
EBITDA	利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)
产权比率	负债总额 / 所有者权益
资产负债率	负债总额 / 资产总额 * 100%
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款 + 1 年内到期的非流动负债 + 长期借款 + 应付债券
FFO	净利润 + 非付现费用 + 非经营损益

附录四 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。