

拓邦股份：参股纳米技术公司，开始新能源业务布局 参股德方纳米公司点评

报告摘要：

- **参股德方纳米，开始新能源布局。**公司公告计划以增资方式投资1000万元，参股深圳德方纳米科技有限公司5%股权，其中15.79万元为注册资本，其余转入资本公积。公司高溢价参股的主要原因是看好德方纳米未来的发展前景，并且该公司产品与公司目前与可能拓展的业务有密切的联系，未来可以优先得到该公司的产品与技术支持，公司凭借这次投资正式拉开在新能源领域的战略布局。
- **参股公司简介。**德方纳米公司在动力电池关键材料——正极材料上取得了重大突破，其拥有自主知识产权的纳米磷酸铁锂（LFP）正极材料中试产品已经提供给国内锂电池生产企业试用。目前动力电池市场供应的LFP，是用固相球磨法制造的产品，其材料一致性、稳定性和导电性差，影响了该材料推广使用。德方纳米公司则发明和建立了一套全新的液相法合成纳米磷酸铁锂正极材料技术和生产工艺路线，使用该产品做成的动力电池通过了“国家863计划电动车动力电池实验室”考核测试，材料粒径的均一性、批次稳定性、导电性、所制成电池大功率充放电特性和超低温（-40℃）充放电性能等方面均处于国际领先水平，并且可以使制造成本的大幅度下降。
- **立足智能控制，向新型战略性产业拓展。**公司在智能控制领域拥有丰富的经验和技術优势，而无论动力电池、太阳能电池等新能源领域还是LED、高效电机、智能家电等节能环保产品，都离不开智能控制技术和产品的发展。公司已经凭借在控制方面的经验和技術成功进入了LED照明领域，在其他领域也将持续进行拓展和延伸。
- **股权激励方案彰显管理层信心。**公司此前已经公告了股权激励方案，行权价格为15.36元。在当前资本市场趋势下，公司敢于确定如此高的行权价格，凸显公司管理层对企业未来几年发展的信心。我们认为，由于公司已经在新产品和大客户上做了很多储备和积累，在宏观经济复苏、电子家电产品需求旺盛、国家大力推进新型战略性产业发展的大背景，以及公司产品结构和客户结构不断优化趋势下，公司未来几年保持快速增长是非常确定的。
- **调高评级至买入-B。**我们预测公司2010-2011年EPS分别为0.54元、0.77元，我们认为，由于公司智能控制产品此前在家电和照明领域应用较多，公司产品在新能源和LED等领域的前景并没有为市场所认识，随着公司在这些领域新产品的推出，估值水平将会得到提升。我们给予公司2010年40倍PE，对应目标价格为21.6元，上调评级至买入-B。

➤

财务和估值数据摘要

(百万元)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	467.6	603.9	552.8	761.4	1,006.1
Growth(%)	11.0%	29.1%	-8.5%	37.7%	32.1%
净利润	20.8	36.8	44.7	75.5	107.9
Growth(%)	5.4%	77.3%	21.4%	69.0%	42.9%
毛利率(%)	14.7%	18.3%	21.8%	22.9%	23.3%
净利润率(%)	4.4%	6.1%	8.1%	9.9%	10.7%
每股收益(元)	0.15	0.26	0.32	0.54	0.77
每股净资产(元)	1.99	2.24	2.53	3.01	3.71
市盈率	105.2	59.3	48.9	28.9	20.2
市净率	7.8	7.0	6.2	5.2	4.2
净资产收益率(%)	7.4%	11.7%	12.6%	17.9%	20.8%
ROIC(%)	18.6%	15.4%	15.1%	26.4%	30.9%
EV/EBITDA	25.7	33.0	33.0	20.5	14.6
股息收益率	0.0%	0.1%	0.2%	0.3%	0.5%

评级：
买入-B

上次评级： 增持-A

目标价格： 21.60 元

期限： 6 个月 上次预测： 20.00 元

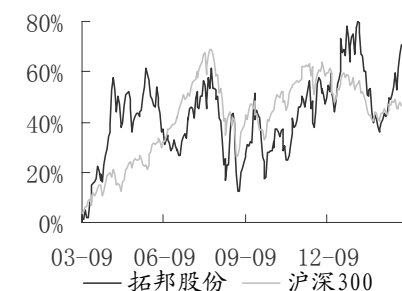
现价： 15.60 元

报告日期： 2010-03-16

市场数据

总市值(百万元)	2,184.00
流通市值(百万元)	1,135.70
总股本(百万股)	140.00
流通股本(百万股)	72.80
12 个月最高/最低	10.48/22.28 元
十大流通股(%)	21.14%
股东户数	20,297

12 个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	15.90	13.10	20.85
绝对收益	14.44	2.51	63.78

研究员

侯利
行业分析师

010-66581625 houli@essence.com.cn

前期研究成果

拓邦电子：出口强劲增长，毛利快速提升

2009-08-06

拓邦电子：大客户和新业务带来广阔前景

2009-04-20

拓邦电子：产品客户结构改善带来高增长

2009-03-02

财务报表预测和估值数据汇总

单位 百万元 模型更新时间 2010-3-16

利润表	2007	2008	2009E	2010E	2011E	财务指标	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	467.6	603.9	552.8	761.4	1,006.1	成长性					
减: 营业成本	398.7	493.7	432.5	587.3	772.0	营业收入增长率	11.0%	29.1%	-8.5%	37.7%	32.1%
营业税费	0.9	0.8	0.8	1.1	1.5	营业利润增长率	18.3%	100.5%	37.1%	72.3%	42.7%
销售费用	11.9	19.8	19.3	22.8	28.2	净利润增长率	5.4%	77.3%	21.4%	69.0%	42.9%
管理费用	31.6	49.6	47.0	60.9	78.5	EBITDA 增长率	6.3%	60.8%	37.4%	60.4%	38.4%
财务费用	2.7	1.0	-0.3	-0.6	-1.0	EBIT 增长率	0.4%	79.5%	32.9%	72.1%	42.6%
资产减值损失	3.5	2.3	3.0	3.0	3.0	NOPLAT 增长率	-9.2%	60.9%	18.0%	68.7%	42.8%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	95.2%	19.9%	-3.6%	22.4%	19.6%
投资和汇兑收益	-	-0.0	-	-	-	净资产增长率	229.2%	12.5%	12.8%	19.2%	23.0%
营业利润	18.3	36.7	50.4	86.8	123.9	利润率					
加: 营业外净收支	2.6	3.3	2.0	2.0	3.0	毛利率	14.7%	18.3%	21.8%	22.9%	23.3%
利润总额	20.9	40.0	52.4	88.8	126.9	营业利润率	3.9%	6.1%	9.1%	11.4%	12.3%
减: 所得税	0.1	3.2	7.7	13.3	19.0	净利润率	4.4%	6.1%	8.1%	9.9%	10.7%
净利润	20.8	36.8	44.7	75.5	107.9	EBITDA/营业收入	6.2%	7.7%	11.6%	13.5%	14.1%
资产负债表	2007	2008	2009E	2010E	2011E	EBIT/营业收入	4.5%	6.2%	9.1%	11.3%	12.2%
货币资金	114.7	80.1	126.8	148.0	196.6	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	64	62	88	71	58
应收帐款	135.7	101.3	81.8	112.6	148.8	流动营业资本周转天数	65	84	88	69	72
应收票据	80.1	96.9	83.3	114.7	151.6	流动资产周转天数	220	206	210	178	178
预付帐款	5.6	3.1	7.4	13.3	21.0	应收帐款周转天数	88	67	56	43	43
存货	39.2	36.0	28.4	38.6	50.8	存货周转天数	34	23	22	17	17
其他流动资产	-0.0	-0.0	-1.5	-1.5	-1.5	总资产周转天数	300	285	312	259	244
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	143	161	188	149	136
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	-	0.1	-	-	-	ROE	7.4%	11.7%	12.6%	17.9%	20.8%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	4.2%	7.9%	9.1%	12.5%	14.3%
固定资产	80.1	128.3	142.9	157.2	168.9	ROIC	18.6%	15.4%	15.1%	26.4%	30.9%
在建工程	20.3	0.3	3.0	3.3	3.3	费用率					
无形资产	8.9	19.0	17.8	16.6	15.5	销售费用率	2.6%	3.3%	3.5%	3.0%	2.8%
其他非流动资产	1.7	1.5	2.0	2.0	2.0	管理费用率	6.8%	8.2%	8.5%	8.0%	7.8%
资产总额	490.2	466.7	492.0	604.9	757.0	财务费用率	0.6%	0.2%	-0.1%	-0.1%	-0.1%
短期债务	13.8	-	-	-	-	三费/营业收入	9.9%	11.7%	11.9%	10.9%	10.5%
应付帐款	124.2	68.7	64.0	86.9	114.2	偿债能力					
应付票据	28.0	48.1	29.6	40.2	52.9	资产负债率	43.1%	32.8%	28.1%	30.3%	31.5%
其他流动负债	12.0	20.3	28.5	40.0	55.1	负债权益比	75.9%	48.9%	39.1%	43.4%	45.9%
长期借款	30.0	12.4	12.4	12.4	12.4	流动比率	2.11	2.31	2.67	2.55	2.55
其他非流动负债	3.6	3.7	3.7	3.7	3.7	速动比率	1.89	2.04	2.43	2.31	2.32
负债总额	211.5	153.2	138.3	183.2	238.2	利息保障倍数	7.83	39.52	#####	-136.85	#####
少数股东权益	-	-	-	-	-	分红指标					
股本	50.0	100.0	140.0	140.0	140.0	DPS(元)	-	0.01	0.03	0.05	0.08
留存收益	228.7	213.5	213.7	281.7	378.8	分红比率	0.0%	5.4%	10.0%	10.0%	10.0%
股东权益	278.7	313.5	353.7	421.7	518.8	股息收益率	0.0%	0.1%	0.2%	0.3%	0.5%
现金流量表	2007	2008	2009E	2010E	2011E	业绩和估值指标	2007	2008	2009E	2010E	2011E
净利润	20.8	36.8	44.7	75.5	107.9	EPS(元)	0.15	0.26	0.32	0.54	0.77
加: 折旧和摊销	8.4	10.0	14.0	16.6	19.4	BVPS(元)	1.99	2.24	2.53	3.01	3.71
资产减值准备	3.5	2.3	3.0	3.0	3.0	PE(X)	105.2	59.3	48.9	28.9	20.2
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	7.8	7.0	6.2	5.2	4.2
财务费用	3.0	1.5	0.2	-0.3	-0.6	P/FCF	-	-50.3	39.5	181.7	54.8
投资收益	-	0.0	-	-	-	P/S	4.7	3.6	4.0	2.9	2.2
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	25.7	33.0	33.0	20.5	14.6
营运资金的变动	-107.1	-9.1	21.2	-33.9	-38.4	CAGR(%)	53.8%	43.1%	47.5%	-100.0%	-100.0%
经营活动产生现金流量	-59.0	32.9	82.6	60.7	90.9	PEG	2.0	1.4	1.0	-0.3	-0.2
投资活动产生现金流量	-29.4	-30.7	-29.9	-30.0	-30.0	ROIC/WACC	1.9	1.6	1.5	2.7	3.2
融资活动产生现金流量	179.7	-35.9	-4.2	-6.9	-9.8	REP	1.6	3.3	4.8	2.2	1.6

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

作者简介

侯利，电子行业分析师，中国人民大学经济学博士，高级经济师，曾在中国电子信息产业发展研究院从事信息产业研究工作 4 年，2007 年 5 月加盟安信证券。

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易，并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为安信证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

销售联系人

朱贤	上海联系人	凌洁	上海联系人
021-67865293	zhuxian@essence.com.cn	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
梁涛	上海联系人	张勤	上海联系人
021-68766067	liangtao@essences.com.cn	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
南方	上海联系人	周蓉	北京联系人
021-68765206	nanfang@essence.com.cn	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
李昕	北京联系人	马正南	北京联系人
010-59113565	lixin@essence.com.cn	010-59113593	mazn@essence.com.cn
潘琳	深圳联系人	刘欢	深圳联系人
0755-82558268	panlin@essence.com.cn	0755-82558069	liuhuan@essence.com.cn
李国瑞	深圳联系人	王远洋	深圳联系人
0755-82558084	ligr@essence.com.cn	0755-82558087	wangyy3@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
 邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
 邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
 邮编: 100034