

2011年05月04日

其他电子器件 II

证券研究报告--公司调研简报

收盘价(元): 20.21

目标价(元):

拓邦股份(002139)

小智能控制器，大行业空间

投资评级: N--未评级(首评)

新能源组: 陈亮

执业证书编号: S0890510120003

电话: 021-50122150

邮箱: chenliang@cnhbstock.com

装备制造组: 姬晶

电话: 021-50122113

邮箱: jijing@cnhbstock.com

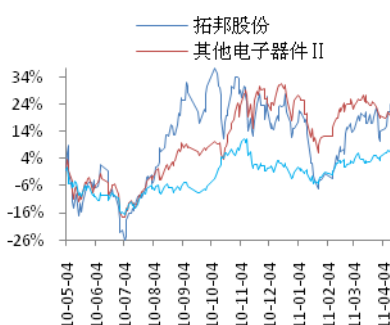
联系人: 曾毅

电话: 021-50122119

公司基本数据

总股本(万股)	16800.00
流通 A 股/B 股(万股)	11377.53/0.00
资产负债率(%)	36.06
每股净资产(元)	2.51
市净率(倍)	8.05
净资产收益率(加权)	3.29
12 个月内最高/最低价	26.29/13.22

股价走势图



相关研究报告

◎事项:

近日我们与拓邦股份公司高管就公司经营现状和未来规划进行面谈及讨论。

◎投资要点:

◆**产品结构调整及客户规模拓展颇具成效。**公司主营业务 60%以上为家电智能控制及智能控制配套产品。公司为改变传统家电渠道挤压造成毛利率不断缩紧的常态,通过应用领域和客户的拓展扩大销售规模。在产品结构方面:公司产品的应用扩展至电动工具,照明电器,医疗器械,驱动电源等;在客户结构方面:公司由仅配套国内几家大家电制造企业(约占 40%),扩展至百家客户(约占 5%),分散了客户集中的风险。公司战略上将传统家电业务逐步缩小,新兴产业业务逐步扩大,毛利率(30%~40%)之间的产品占比逐渐扩大。我们预计公司今年,明年逐步实现完全转型,将大幅提高公司的盈利能力。

◆**智能控制器行业发展空间大。**公司产品具有应用在不同领域的技术相通,销售模式均为 B to B 订制开发,调整产品节奏快,排产灵活且更新快的特点。公司在国内居行业前列,但在国际上不及同类公司规模的十分之一。目前公司逐步在新兴产业方面与国际性的欧美公司(例如:美国 GTI,德国 Delon,意大利 Zobebe,日本电装等)合作订制开发应用在仪器仪表,电动工具等方面的智能控制器,目前公司已实现小批性的供货。我们认为公司产品更新快且处于行业进口替代的趋势,公司将在国内及国际市场上都有很大的发展空间。

◆**电动汽车产业链及消费电子领域延伸。**公司以动力电池控制器为出发点向整条电动车产业链进行了延伸,投资生产锂电池正极材料的德方纳米,收购生产锂动力电池的煜城鑫,与常州麦科卡合作研制电动车电机控制器,目前已初步完成电动车控制系统的产业布局。在消费电子领域,公司电源产品获得苹果公司 MFI 授权认证,成为其官方认可的专用配套产品,进入苹果产业链。

◎盈利预测:

鉴于公司 2010 年期权费用约 903 万元计入当期损益,对应 EPS0.05 元,预计期权费用对 2011-2013 年业绩的影响为 0.14、0.13、0.08 元。我们预计公司 2011~2012 年 EPS 分别为 0.60 元、0.87 元及 1.26 元。我们将继续关注此公司。

	2009A	2010A	2011Q1	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万)	552.76	891.19	195.71	1229.80	1792.29	2565.79
同比增速(%)	-8.47	61.23	-28.08	38.00	45.74	43.16
净利润(百万)	45.56	72.38	13.70	101.59	145.45	212.29
同比增速(%)	23.80	58.85	-26.58	40.37	43.17	45.96
毛利率(%)	23.31	21.91	21.83	21.77	22.07	22.50
每股盈利(元)	0.33	0.43	0.08	0.60	0.87	1.26
ROE(%)	13.09	17.60	3.21	19.85	23.01	25.92
PE(倍)	0.00	0.00		33.42	23.34	15.99

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	527.38	762.31	1064.18	1589.29
现金	114.41	184.88	256.37	376.37
应收账款	224.60	293.95	453.30	622.48
其它应收款	9.65	20.89	21.02	40.78
预付账款	4.73	4.71	8.46	10.80
存货	65.18	99.57	129.10	203.76
其他	108.82	158.30	195.92	335.09
非流动资产	178.55	161.40	155.38	143.38
长期投资	10.20	10.20	10.20	10.20
固定资产	126.77	115.80	107.15	97.19
无形资产	25.18	25.08	24.28	23.36
其他	16.40	10.31	13.75	12.64
资产总计	705.93	923.71	1219.56	1732.68
流动负债	292.95	408.57	584.45	910.34
短期借款	32.00	77.61	102.84	240.92
应付账款	168.80	195.41	334.33	419.14
其他	92.15	135.54	147.28	250.28
非流动负债	2.75	3.33	3.04	3.18
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	2.75	3.33	3.04	3.18
负债合计	295.70	411.89	587.49	913.52
少数股东权益	6.35	6.35	6.35	6.35
归属母公司股东权益	403.88	505.48	625.72	812.81
负债和股东权益	705.93	923.71	1219.56	1732.68

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	27.29	28.79	88.33	26.41
净利润	72.21	101.59	145.45	212.29
折旧摊销	14.97	13.72	14.23	14.68
财务费用	4.15	5.91	9.39	16.23
投资损失	0.03	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-60.02	-94.45	-79.73	-217.30
其它	-4.05	2.03	-1.01	0.51
投资活动现金流	-41.32	1.41	-7.20	-3.19
资本支出	17.30	-15.70	-6.75	-11.63
长期投资	-10.17	0.00	0.00	0.00
其他	-34.20	-14.29	-13.95	-14.82
筹资活动现金流	11.40	-20.33	-27.37	-45.04
短期借款	30.00	-15.00	7.50	-3.75
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-18.60	-5.33	-34.87	-41.29
现金净增加额	-2.63	9.86	53.75	-21.82

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	891.19	1229.80	1792.29	2565.79
营业成本	695.93	962.12	1396.72	1988.49
营业税金及附加	1.47	2.15	3.08	4.65
营业费用	31.67	39.17	60.48	86.47
管理费用	69.80	99.47	146.99	210.39
财务费用	4.15	5.91	9.39	16.23
资产减值损失	6.78	7.60	11.66	16.75
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-0.03	0.00	0.00	0.00
营业利润	81.35	113.38	163.98	242.81
营业外收入	5.18	7.41	8.30	7.85
营业外支出	1.96	1.57	1.76	1.67
利润总额	84.57	119.22	170.51	249.00
所得税	12.36	17.63	25.07	36.71
净利润	72.21	101.59	145.45	212.29
少数股东损益	-0.17	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	72.38	101.59	145.45	212.29
EBITDA	97.85	131.53	183.27	264.24
EPS (元)	0.43	0.60	0.87	1.26

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	61.23%	38.00%	45.74%	43.16%
营业利润	83.28%	39.37%	44.63%	48.08%
归属母公司净利润	58.85%	40.37%	43.17%	45.96%
获利能力				
毛利率	21.91%	21.77%	22.07%	22.50%
净利率	8.10%	8.26%	8.12%	8.27%
ROE	17.60%	19.85%	23.01%	25.92%
ROIC	16.13%	17.12%	19.71%	20.13%
偿债能力				
资产负债率	41.89%	44.59%	48.17%	52.72%
净负债比率	7.80%	15.16%	16.27%	29.41%
流动比率	1.80	1.87	1.82	1.75
速动比率	1.58	1.62	1.60	1.52
营运能力				
总资产周转率	1.47	1.51	1.67	1.74
应收账款周转率	4.85	4.74	4.80	4.77
应付账款周转率	5.26	5.28	5.27	5.28
每股指标(元)				
每股收益	0.43	0.60	0.87	1.26
每股经营现金	0.16	0.17	0.53	0.16
每股净资产	2.44	3.05	3.76	4.88
估值比率				
P/E	0.00	33.42	23.34	15.99
P/B	0.00	6.72	5.43	4.18
EV/EBITDA	-0.75	25.07	17.74	12.37

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

机构业务部咨询经理

上海
陈康菲

021 -5012 2485
139 1717 5055

北京
程楠

010 -6708 5220
159 0139 1234

深圳
袁月

0755-3665 9385
158 1689 6912

风险提示及免责声明：

★ 市场有风险，投资须谨慎。

★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。

★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。

★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。