

拓邦股份(002139)

智能控制器稳定增长，锂动力电池即将破茧

研究员：马仁敏

执业证书编号：S0570510120059

电话：025-51863279

E-mail: marenmin1982@hotmail.com

地址：南京市中山东路90号

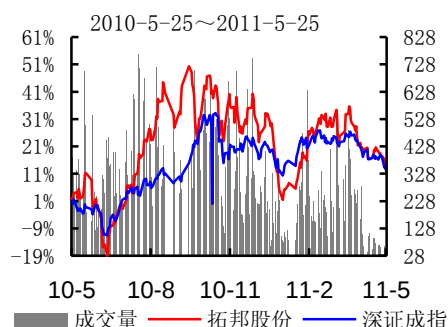
投资评级：买入(维持)

其他电子器件 II

当前价格(元)：18.68

目标价格(元)：24.66

股价走势图



相关研究

投资要点：

1、家电细分行业需求旺盛，今年新大客户的开发以及新增产能将保证公司家电类控制器类业务稳定增长。今年一季度小家电智能化加快、变频空调升级加速，众多智能化小家电产品增速超25%，空调产量为3536万台，同比增长41.4%，变频空调渗透率由去年同期20.45%上升到47.18%；去年公司大客户中伟嘉贡献最大，占该类产品营业收入的29.4%，今年公司将与TTI、德龙合作，未来几年也将逐步放量；公司去年产能利用率接近100%，今年公司已经租赁2.4万平方米厂房用于扩大产能，我们预计今年公司家电控制器销售收入为9.13亿元，较去年增加50.9%，占预测总营收69%。

2、公司 576V-180AH 锂动力电池已送交中科深江进行实车测试，未来有望一定程度上受益于电动汽车国际示范区建设。公司 100Ah 纳米磷酸铁锂电池已通过北方汽车质量监督检验鉴定试验所试验，576V-180AH 锂动力电池已送交中科深江进行实车测试；中科深江地处上海市嘉定区，嘉定未来作为中国电动汽车国际示范区，我们认为中科深江相比较嘉定区以外的企业，未来有望获得相对较多的政府支持，如果公司锂动力电池能通过中科深江的检测，未来也将一定程度上受益。今年公司锂动力电池已有年产能约能产生 1 亿元的营业收入，我们预计公司在下半年能够通过中科深江的检测，则锂动力电池业务全年约能产生 5000 万元营业收入，占总营收 4%，按照 30%的毛利率计算，11 年约能产生 1000 万元净利。

3、估值：公司今年新租厂房，增发后家电类控制器将扩产近 50%左右，这将给公司今年业绩带来直接支撑；去年公司便携式电池业务获得 MFI 授权认证，随着公司产品知名度的提升，今年也将继续保持高增长。公司去年收购煜城鑫 67%的股权，增发项目投产后将实现年产动力锂电池 3,000 万安时，电池管理系统 15 万套，这将保证公司未来三年的成长。我们预测公司 2011-2012 年每股 EPS 为 0.62 元、0.85 元和 1.20 元。截止今年 5 月 25 日，A 股锂电池概念股票市盈率为 39.77 倍；公司进军锂动力电池领域，我们给予公司 11 年 39.77 倍 PE，对应目标价 24.66 元，给予公司“买入”评级。

公司基本资料

总股本(万)	16800.00
流通 A 股(万)	11377.53
52 周内股价区间(元)	13.22-26.29
总市值(亿)	31.38
总资产(亿)	6.68
每股净资产(元)	2.51

主要经营指标预测

	2010A	2011E	2012E	2013E
主营业务收入(亿)	8.91	13.23	18.02	21.61
+/-%	61.23	48.41	36.21	78.12
净利润(百万)	72.38	10.50	14.22	20.11
+/-%	60.67	45.03	35.51	41.35
EPS(元)	0.43	0.62	0.85	1.20
P/E	43.36	30.13	21.98	15.57

目录

图表目录	3
1 公司概况	4
2 电子控制器是公司利润的稳定来源	5
2.1 电子控制器行业简介	5
2.2 家电控制器市场需求和规模分析	6
2.3 公司家电控制器业务分析	10
3 其他产品快速发展	11
3.1 电机类产品——项目计划已延长	11
3.2 智能电源类产品——锂动力电池公司未来业绩爆发的源泉	11
3.2.1 各国政府大力支持发展电动汽车	11
3.2.2 公司全力打造锂动力电池综合体	12
3.2.3 公司锂动力电池项目最新动态	13
3.2.4 锂动力电池盈利预测	13
3.3 便携式数码产品电池	14
3.4 高效照明类产品	14
4 盈利预测与投资评级	15
附录	16

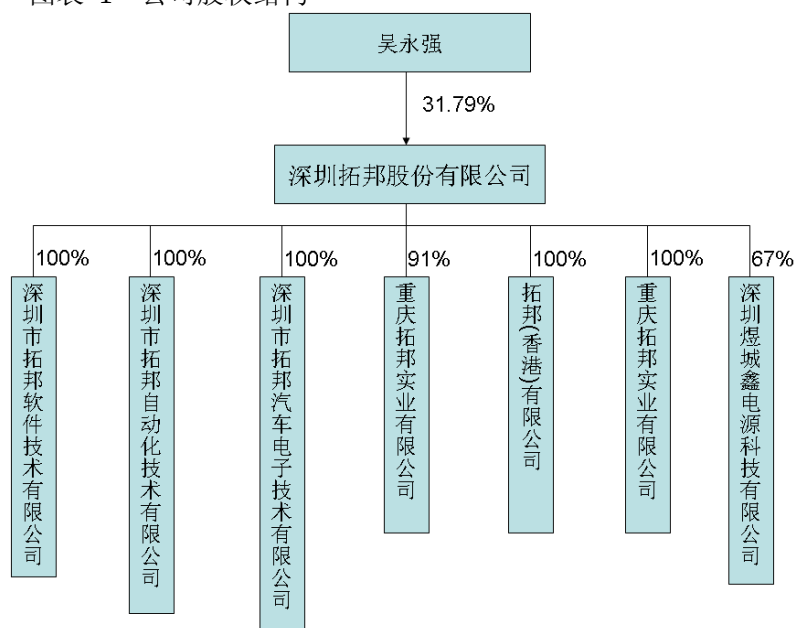
图表目录

图表 1	公司股权结构	4
图表 2	2010 年主要产品营业收入占比	4
图表 3	2010 年主要产品利润占比	5
图表 4	公司年度综合毛利率	5
图表 5	智能控制技术软硬件的趋势	6
图表 6	智能控制技术软硬件的趋势	6
图表 7	2008 年全球智能控制器市场分布	7
图表 8	2008 年中国智能控制器市场分布	7
图表 9	2009-2013 年中国电子控制器市场规模预测	7
图表 10	常用厨卫小家电	8
图表 11	中国小家电市场销售量	8
图表 12	中国小家电市场销售金额	8
图表 13	中国洗衣机产量	9
图表 14	中国冰箱产量	9
图表 15	中国空调产量	10
图表 16	公司家电类控制器销售收入	10
图表 17	全球 20 家最大锂动力电池生产公司 2015 年资本支出和产能	11
图表 18	锂动力电池主要部分	12
图表 19	智能电源类产品收入	14
图表 20	照明及控制类销售收入	14
图表 21	A 股锂电池概念股 11 年预测 PE	15
图表 22	A 股电子控制器概念股 11 年预测 PE	15

1 公司概况

深圳拓邦股份有限公司成立于1996年，是国内最早将单片机技术应用于家电智能控制应用领域的公司，拓邦股份上市以来专注于智能控制，并逐步向家电周边配套发展。公司现有产品除家电控制类产品，还有汽车电子、电机、安防、高效照明、锂动力电池等领域的产品。

图表 1 公司股权结构

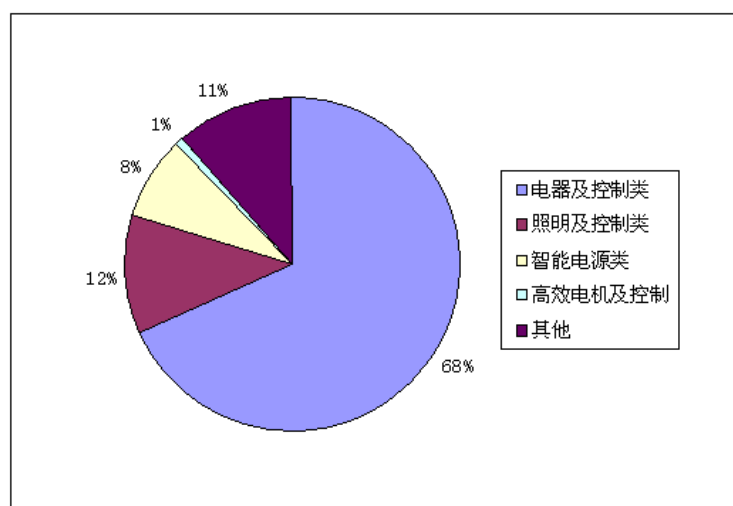


资料来源：公司年报 华泰证券整理

立足智能控制，发展相关配套

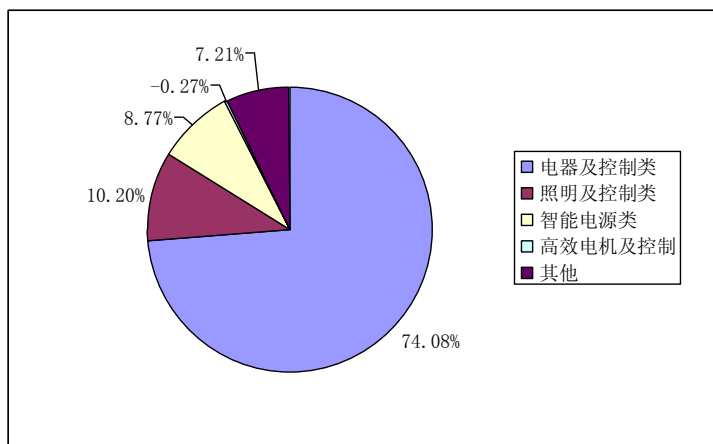
2010年公司电器及控制类产品在主营业务收入中的占比为68.02%，利润占比为74.08%；照明类产品在营业收入中占比为12.02%，利润占比为10.20%；智能电源类在营业收入中的占比为8.21%，利润占比为8.77%；其他产品营收占比为11.40%，利润占比为7.21%；电机类产品占比为0.74%，目前还没有贡献利润。公司为了发展家电配套类产品，旗下已有七家控股子公司。

图表 2 2010年主要产品营业收入占比



资料来源：公司年报 华泰证券整理

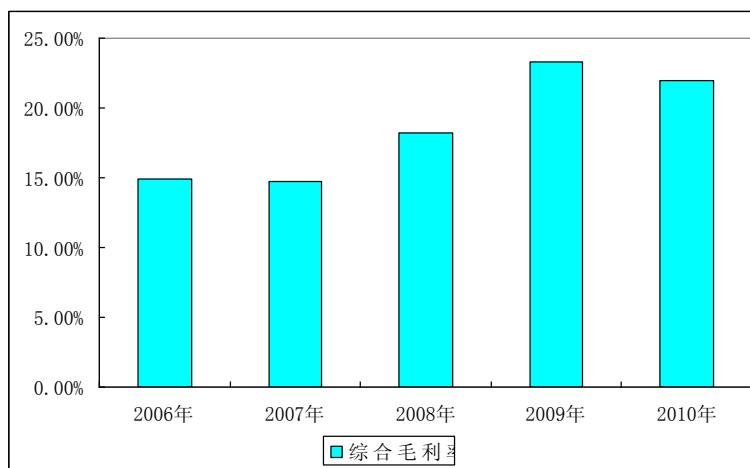
图表 3 2010年主要产品利润占比



资料来源：公司年报 华泰证券整理

公司上市以来国外业务稳步拓展，综合毛利率逐步提升，未来将保持稳定

图表 4 公司年度综合毛利率



资料来源：公司年报 华泰证券整理

公司上市以前毛利率不足 15%，2006 年为 14.89%，2007 年为 14.73%；公司上市以来毛利率逐步提升，上市以后第一年毛利率提高为 18.25%，2009 年公司毛利率进一步提高达到 23.30%的水平，主要原因是公司扩大了国外业务，国外业务产品毛利率在 25%-30%之间，而国内业务产品毛利率不足 20%，08 年公司国外业务占比仅为 27.10%，09 年国外业务占比达到了 52.38%；去年公司毛利率为 21.97%，较 09 年略有下降，主要是员工工资上涨和原材料上涨所致，未来公司国内外业务的占比将维持在 1:1 左右，因此未来公司产品毛利率有望维持稳定。

2 电子控制器是公司利润的稳定来源

2.1 电子控制器行业简介

智能控制器的核心部件是微控制器(MCU)芯片或数字信号处理器(DSP)芯片，依据不同功能要求辅以外围模拟及数字电子线路，并置入相应的计算机软件程序。

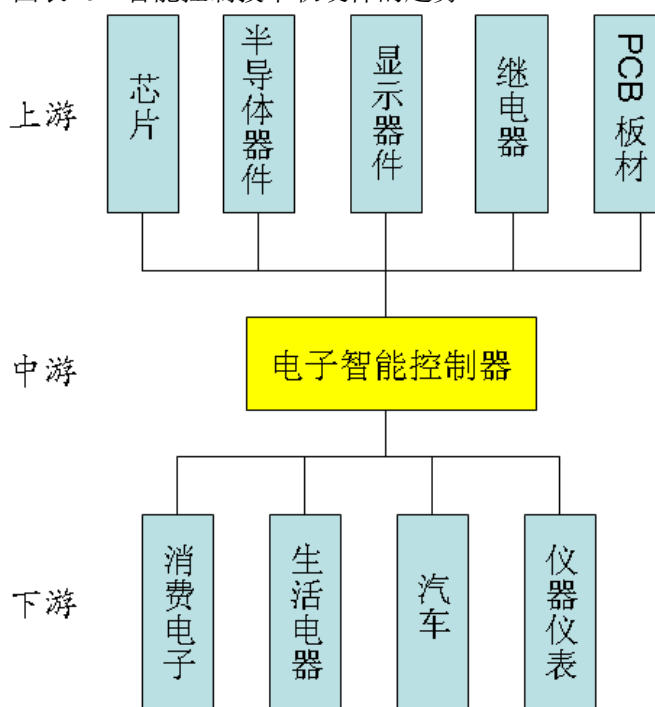
图表 5 智能控制技术软硬件的趋势

硬件方面	MCU、DSP	功能更加强大，成本不断下降
	存储芯片	容量增大，写入程序更复杂，智能控制功能和应用领域变得更为广泛
	传感器技术	快速发展，使得智能控制技术能处理更多的外部环境信息
	PCB	多层板，双面板，柔性板快速发展，使得控制器体积更小，应用更广
软件方面	显示技术	液晶显示、LED显示快速发展，使得控制界面更加友好
	计算机技术	图像、手写体等是输入输出的主要形式，数据处理过渡到知识处理，知识库将取代数据库。
	网络技术	分布式仪器系统、数据密集型计算、信息集成等技术不断发展应用
	控制理论	现代控制理论、大系统理论促使控制技术向综合化、智能化的方向发展

资料来源：华泰证券整理

电子智能控制行业呈现一定的季节性特点，一般来说，从当年的 8 月至 12 月为经营旺季，这主要是受到下游产品销售季节性特点的影响。如生活电器产品销售旺季一般集中在当年 9 月至次年 1 月，这直接导致对电子智能控制产品的市场需求集中在当年 8 月至 12 月。

图表 6 智能控制技术软硬件的趋势



资料来源：华泰证券整理

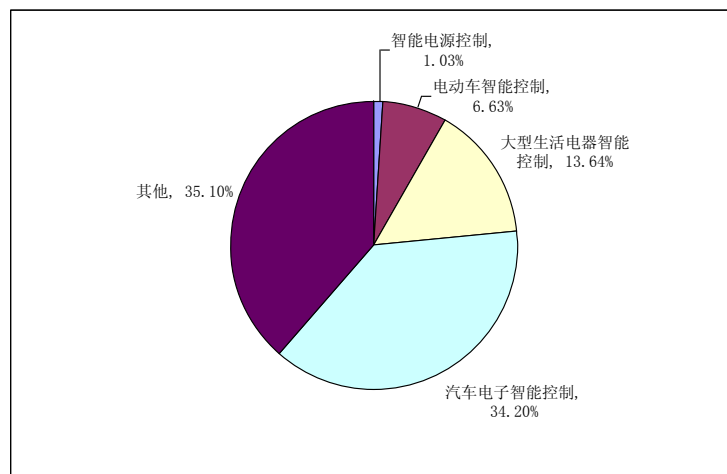
电子智能控制产品是生活电器、汽车等整机产品在原有功能应用基础上进行扩展的高附加值产品，处于整个产业链的中间。长期以来，电子智能控制企业根据客户订单对电子智能控制器提出的要求进行开发和制造，生产完成后将产品提供给客户。

2.2 家电控制器市场需求和规模分析

电子智能控制行业下游产业领域涉及范围极为广泛，几乎覆盖生活中的所有领域。从家居、出行到通信、娱乐还有工业电气都离不开电子智能控制产品。

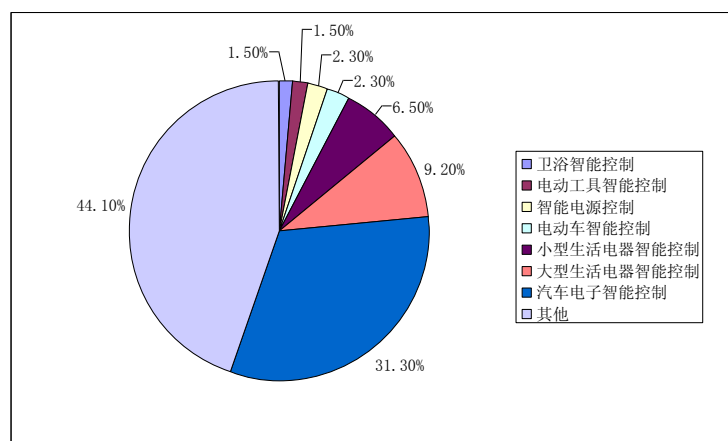
智能控制器行业规模较大，2008 年全球电子智能控制的市场规模为 6,680 亿美元，预计到 2012 年，市场规模将达到 10,520 亿美元；国内市场来看，2009 年中国智能控制器市场规模超过 3,600 亿元，2013 年将达到 7,700 亿元，2009-2013 年的复合增长率将达到 20.6%。

图表 7 2008 年全球智能控制器市场分布



资料来源：CCID 华泰证券整理

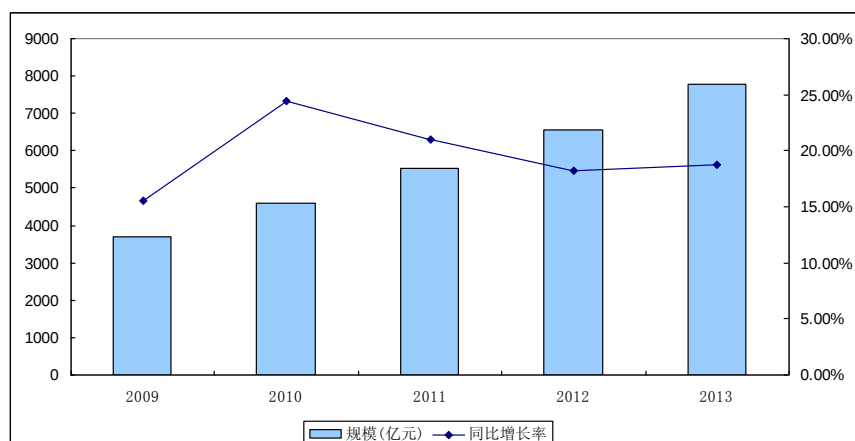
图表 8 2008 年中国智能控制器市场分布



资料来源：CCID 华泰证券整理

从细分领域上看，国内汽车电子占比最高，为 31.30%，其次是家电，为 15.70%（其中大家电 9.20%，小家电 6.50%），电动车智能控制、电动工具、智能电源控制等领域的份额也比较大。

图表 9 2009-2013 年中国电子控制器市场规模预测



资料来源：CCID 华泰证券整理

公司控制器主要业务是在家电领域，去年公司大家电和小家电业务各占 50%，我们主要分析下游的家电领域。

(1) 小型生活电器——智能化小家电快速增长

小型生活电器是相对于电视机、空调、冰箱、洗衣机等大功率输出的电器以外的家电，一般这些小家电都占用比较小的电力资源或者机身本身也比较小，所以称为小家电。

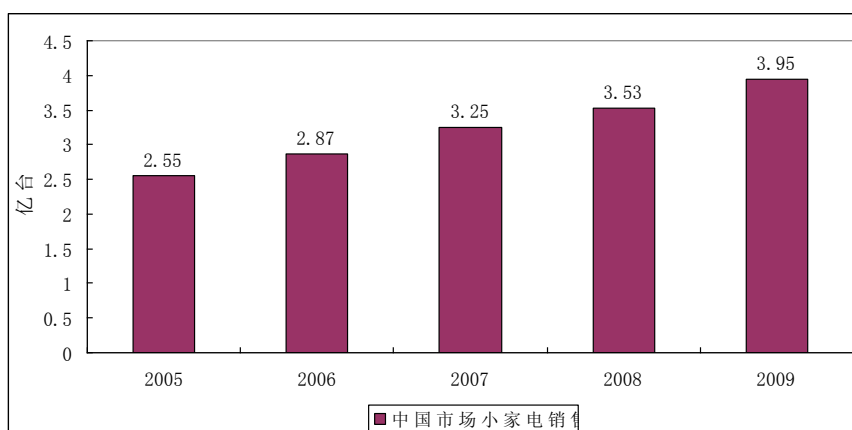
图表 10 常用厨卫小家电

厨房小家电	卫浴小家电
微波炉	热水器
洗碗机	换气扇
消毒柜	燃气热水器
压力锅	太阳能热水器
榨汁机	浴霸
煮蛋机	
燃气灶	

资料来源：华泰证券整理

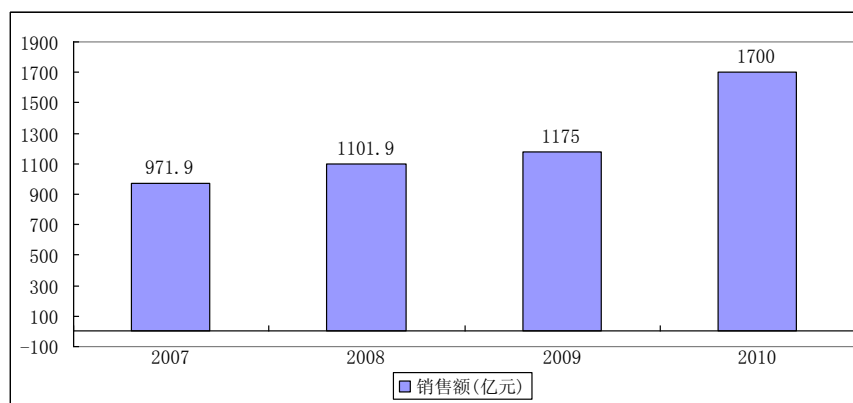
中怡康认为小家电快速增长主要受两个因素驱动：一是新功能应用导致新品频出，带动更多小家电产品普及；二是小家电使用寿命相对较短，且更偏向在使用年限到期前更换，升级换代需求提前释放。

图表 11 中国小家电市场销售量



资料来源：中怡康 华泰证券整理

图表 12 中国小家电市场销售金额



资料来源：中怡康 华泰证券整理

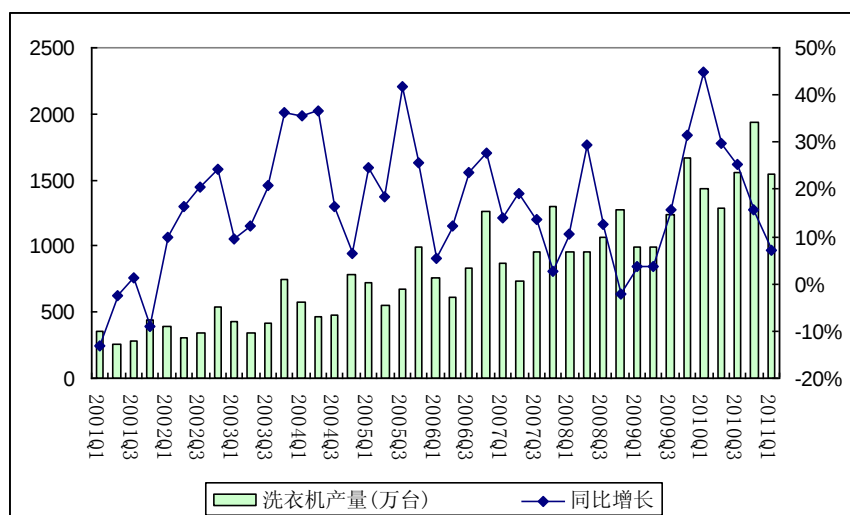
据慧聪邓白氏监测统计，至2009年，中国小家电市场销量为3.95亿台，同比增长11.9%；市场销售额达到1178.6亿元人民币，同比增长6.7%。2009年，在中国小家电行业中，厨卫小家电销售额占76.5%，家居类小家电占17.8%，个人护理类占5.7%。2010年厨卫、小家电行业整体零售额达到1700亿元以上，同比增长15%。

今年一季度小家电市场销售规模为414亿元，同比增长5.9%，虽然整体增速放缓，但小家电智能化加快，今年一季度近吸式油烟机的销售量同比增速为46.0%，触摸型电磁炉同比增长率为28.6%，电脑型电饭煲的同比增长率为22.1%，不锈钢式电热水壶的同比增长率为26.9%，智能型电压力锅的同比增长率为48.2%，电熨斗中“挂烫机”同比增长率为96.7%，显示出小家电产业全面升级的坚定步伐。中怡康认为今年随着人民生活水平和品质的不断提升，小家电无论是品类还是功能设计都将不断升级，未来其功能设计不但趋向高端化，而且更加趋向智能化。我们认为未来随着小家电市场的快速增长，智能化比例的不断提高，公司在小家电市场将继续受益。

（2）大型生活电器——空调市场增速强劲

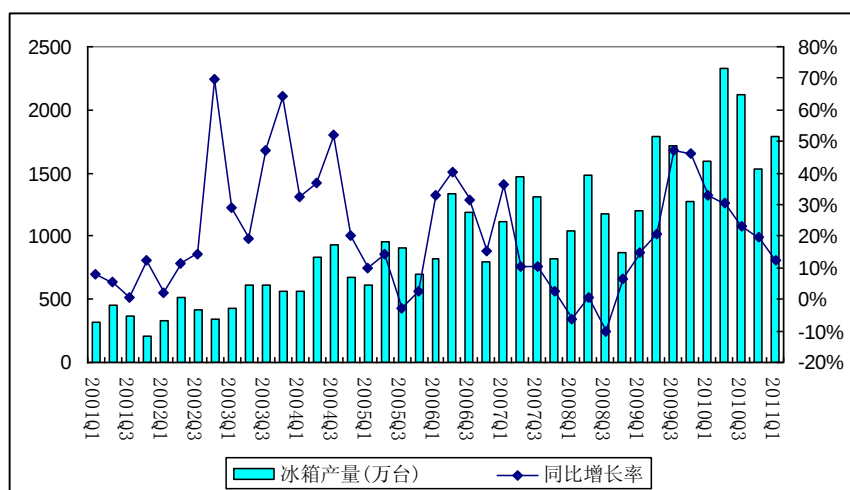
全球一半以上家电产品都在中国制造，我国电视机、洗衣机、冰箱和空调产量均为全球第一。2010年，我国洗衣机、电冰箱、空调产量分别达到6208万台、7300万台和10899万台，分别同比增长27.14%，23.10%和34.90%。今年一季度，白色家电行业市场规模达597亿元，同比增速达10.7%，洗衣机产量为1542万台，同比增长7.2%；冰箱产量为1843万台，同比增长15.5%；空调产量为3536万台，同比增长41.4%。

图表 13 中国洗衣机产量



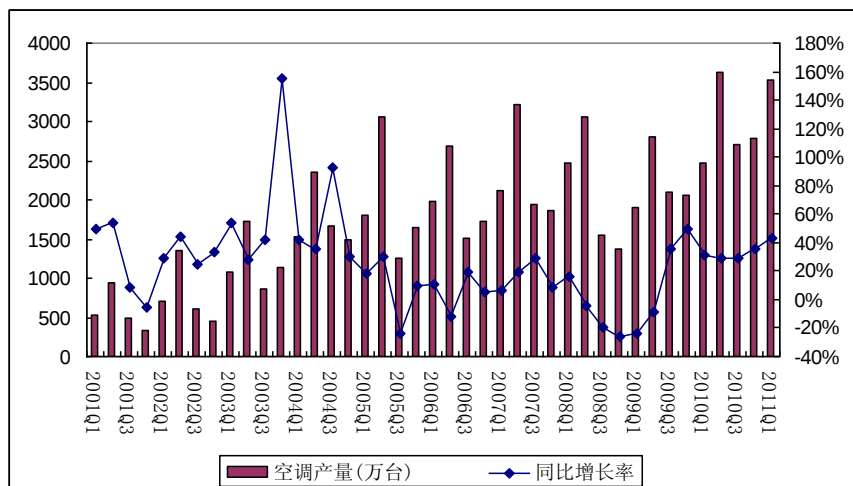
资料来源：wind 华泰证券整理

图表 14 中国冰箱产量



资料来源：wind 华泰证券整理

图表 15 中国空调产量

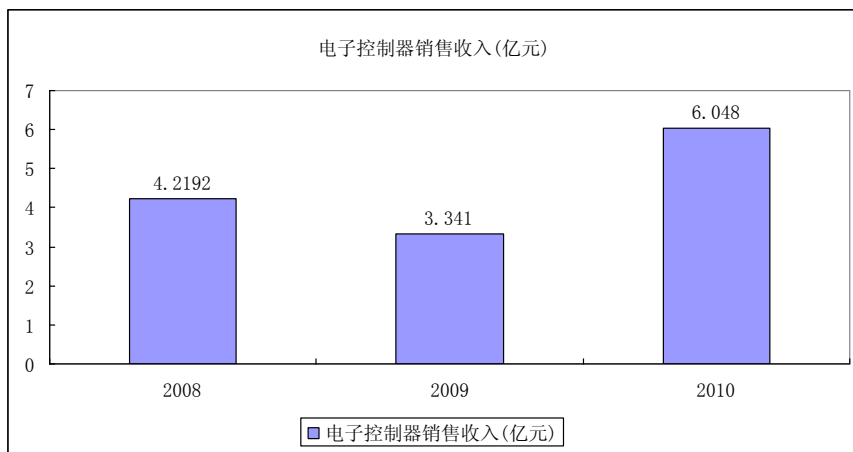


资料来源: wind 华泰证券整理

洗衣机和冰箱出货量增速已接近03年以来出货量增速的最低水平,未来随着旺季的到来,出货量增速有望提升。今年一季度空调销量淡季不淡,国内空调企业在淡季加大了变频空调的推广力度,目前变频空调渗透率已达到47.18%,而去年同期仅为20.45%,空调行业在变频化加快以及农村市场的消费潜力带来的增长空间将继续维持目前的高成长。我们认为伴随着今年变频空调的热销,以及洗衣机和冰箱未来出货量增速的回升,今年公司传统家电控制器业务依然继续向好。

2.3 公司家电控制器业务分析

图表 16 公司家电类控制器销售收入



资料来源: 公司年报 华泰证券整理

家电控制器业务处于产业链的中游,主要是按照下游客户的需求生产制作客户所需要的控制器,在与客户建立合作关系后,跟客户的合作关系将经过样品试生产、小批量和大批量三个阶段。在与国外大客户建立大批量供货关系后,随着客户的下游需求的增加,公司为客户提供的控制器也将随之增加。09年公司前五大客户产生营业收入为1.72亿元,占家电类控制器业务收入比例为51.6%;10年公司前五大客户产生营业收入为3.72亿元,占家电类控制器业务收入比例为61.48%。比例大幅提升的原因是伟嘉(WIK)订单放量,贡献营业收入17796万元,占该类产品营业收入的29.4%。今年公司将与德龙(DELON)的合作,创科集团(TTI)、沙彼高开始合作,未来几年也将逐步放量。

公司去年电器及控制类产品营业收入为60483.39万元,同比增长81%;电器类产品毛利率为23.92%,前

年毛利率为24.48%，毛利率下降的主要原因是传统家电——电磁炉和微波炉等毛利率有所下降。

去年公司家用电器类产品的产能为1434万套，产能利用率接近100%，产能不足已经成为公司发展的瓶颈。今年公司已经租赁2.4万平方米厂房用于扩大产能，增发项目中有10357万元将投入智能控制器产能扩建，建成后新增智能控制器产能735万套/年；项目建设期为12个月，建成后将实现正常年销售收入27513万元，年利润总额5818万元，年净利润4364万元。随着下游市场稳步增长，未来五年公司电器及控制类业务将稳定增长，我们预计今年公司家电控制器销售收入为9.13亿元，较去年增加50.9%，占总营收69%。

3 其他产品快速发展

3.1 电机类产品——项目计划已延长

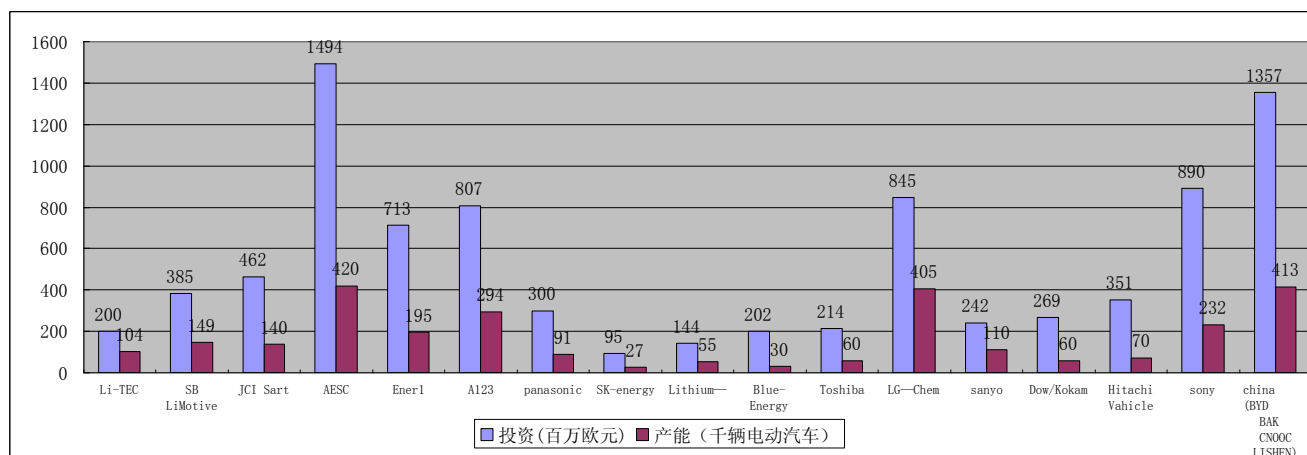
无刷直流电机是公司IPO募集资金项目之一，无刷直流电机及其智能控制器项目总投资4,480.9万元。无刷直流电机及智能控制项目产品属于高效电机，性能要胜过普通电机，但由于产品比较高端，价格高于普通电机，市场启动较慢；且在项目实施过程中，产品技术存在一定难度，研发及客户认证时间长于预期。该项目起初目标市场为洗衣机和电动自行车，但使用无刷直流电机的滚筒洗衣机价格太贵，下游需求一直没有启动，而电动自行车产品毛利率又比较低，公司未来将对无刷直流电机产品下游目标重新定位，出于对募集资金使用的审慎原则，公司计划在产品获得客户认可、市场需求启动时，再加大设备投入，该项目计划完成时间已经延长至2011年12月。

3.2 智能电源类产品——锂动力电池公司未来业绩爆发的源泉

3.2.1 各国政府大力支持发展电动汽车

随着石油的价格持续上涨，全球各大汽车公司先后开始研发电力汽车，目前电动汽车技术的研发已成为各国政府和汽车行业的热点。我国经过“八五”、“九五”、“十五”三个五年计划，在研发电动汽车专项上取得了一系列研究成果，但是能够真正转化为产品，并实现产业化生产的项目并不多。

图表 17 全球20家最大锂动力电池生产公司2015年资本支出和产能



资料来源：华泰证券整理

随着石油资源的不断枯竭，以及大气污染和全球气温上升的危害加剧，全球众多跨国公司都在加速发展电动汽车，各国政府也在支持国内电动汽车企业的发展。

未来三年中国汽车动力电池市场将达到250亿元

09年3月20日我国出台《汽车产业调整和振兴规划》，未来三年形成50万辆纯电动、充电式混合动力和普通型混合动力等新能源汽车产能，新能源汽车销量占乘用车销售总量的5%左右，并且主要乘用车生产企业应具有通过认证的新能源汽车产品。按照比亚迪新能源汽车电池每辆5万元计算，未来三年汽车动力电池市场将达到250亿元。

规划中还指出：2011-2015年开始进入产业化阶段，在全社会推广新能源城市客车、混合动力轿车、小型电动车。“十三五”期间即2016-2020年，我国将进一步普及新能源汽车、多能源混合动力车，插电式电动轿车，氢燃料电池轿车将逐步进入普通家庭。

小车最高补贴12万，客车最高补贴50万元

2010年6月1日，我国新能源汽车补贴政策正式出台，上海、长春、深圳、杭州、合肥5个城市成为首批私人购买新能源电动车补贴试点城市。根据国家四部委发布的补贴标准，动力电池组能量确定的国家电动汽车补贴标准(满足要求者按3000元/千瓦时给予补贴)插电式混合动力乘用车最高补贴5万元/辆、纯电动乘用车最高补贴6万元/辆。深圳市政府在原有国家补贴基础上，对双模电动车追加地方补贴3万元，而对纯电动汽车追加补贴6万元，在深圳购买新能源汽车的车主，最高可获政府补贴12万元。

2010年7月，国家将十城千辆节能与新能源汽车示范推广试点城市由20个增至25个，长度10米以上的城市公交客车是当时补贴的重点，其中混合动力客车每辆最高补贴42万元，纯电动每辆分别补贴50万元。

3.2.2 公司全力打造锂动力电池综合体

锂电池的构成材料主要有正极材料、负极材料、隔膜、电解液等，正极材料对安全性影响非常大。电解液使用的是一种非质子性的、非水溶液性质的耐高压的有机电解液，隔膜材料都是用的高分子材料，负极材料都是用的碳质的负极材料。

图表 18 锂动力电池主要部分

主要部分	材料	成本占比	厂商
正极	磷酸铁锂、锰酸锂、锂钴镍三元复合材料	30%-40%	al23、phostech、德方纳米、NEC、三洋、
负极	石墨、乙炔黑、尖晶石、碳纤维等	15%-20%	深圳贝瑞特、上海杉杉、长沙海容
隔膜	聚烯烃、聚合物、陶瓷等	15%-20%	旭化成、东燃化学、星源科技
电解液	六氟磷酸锂	5-10%	宇部、ECOPRO、国泰华荣、多氟多、华芳纺织

资料来源：华泰证券整理

深圳锂动力电池材料厂商齐全，公司地处深圳，在动力电池控制器方面已经有近2年的技术储备。从去年开始，公司加快了对于锂动力电池产品链的布局。

收购德方纳米5%的股权

公司增资1000万收购深圳德方纳米科技有限公司5%的股权。德方纳米在动力电池关键材料拥有自主知识产权的纳米磷酸铁锂正极材料中试产品已经提供给国内锂电池生产企业试用。纳米磷酸铁锂正极材料相对于微米级材料而言颗粒粒径更加细微均匀，因颗粒和总表面面积剧增，使得磷酸铁锂电池具备高倍率充放电，高容量，长循环寿命的特性。材料批次稳定性更好，制造成本大幅度下降，安全可靠，而且没有环境污染问题。该产品做成的动力电池先后通过了“国家863计划电动车动力电池试验室”和“信息产业部化学物理电源

产品质量监督检验中心”考核测试，其性能达到并超过了国家863计划对该材料各项指标要求。在材料粒径的均一性、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。

收购煜城鑫67%股权

公司已经用2093.75万元收购深港产学研持有的煜城鑫67%的股权，成为其控股股东，并将其作为公司进军新能源产业的运营主体及锂动力电池及电池管理系统项目的实施主体。

煜城鑫是国内专业生产锂动力电池产品的企业，主要生产及销售大容量、高功率型锂离子动力电池。公司股东之一刘昌国是国内领先的锂动力电池厂商苏州星恒电源公司的创始人之一，他在锂动力电池方面拥有多项专利。苏州星恒是中科院物理所和联想控股等公司创立的高科技公司，锂动力电池占国内市场份额接近50%。

煜城鑫公司是国内专业生产动力锂电池产品的企业，主要生产及销售大容量、高功率型锂离子动力电池。该公司在磷酸铁锂电池领域具有研发与技术优势、工艺装配优势、整体解决方案优势以及质量管理优势。

工艺装配方面，煜城鑫公司拥有先进的生产设备和成熟的技术工艺，这为筹集资金后公司研发和量产磷酸铁锂电池和电池管理系统提供了良好的平台。产品质量方面，煜城鑫产品已经通过了“北方汽车质量监督检验鉴定实验所”按照QC/T743-2006《电动汽车用锂离子蓄电池》标准进行的全部试验测试。此外，其多个型号的锂动力电池已顺利通过欧盟CE UN38.3 欧洲电池指令测试。

3.2.3 公司锂动力电池项目最新动态

3月14日，公司接到北方汽车质量监督检验鉴定试验所的通知，经过测试：公司送样的100Ah纳米磷酸铁锂电池(型号TB-32100FH)按QC/T743-2006《电动汽车用锂离子蓄电池》共进行了32项试验，符合项目有32项，不符合项目有0项。

4月12日，公司提供576V-180AH(使用3.2V-180AH标准电池模块)锂动力电池组样品一组，用于中科深江上饶客车使用。在电池取得北方汽车质量监督检验鉴定试验所的强制检测报告，由中科深江在工信部备案之后，双方就电动汽车用纳米磷酸铁锂电池开展批量合作。

中科深江具有比较强的研发优势，注册地为上海市嘉定工业区叶城路1631号，具有上海国资背景，已与多家国内整车厂开展合作。

上海市计划在2012年推动以纯电动车为主新能源汽车目标为两万辆。私人新能源汽车推广初期，将以上海嘉定区作为一个重点地区。上海市嘉定区计划2012年推广私人乘用车一万一千辆。根据去年七月在美国华盛顿提出的电动汽车倡议EVI，经过国家同意，上海嘉定国际汽车城地区将成为中国电动汽车国际示范区。2012年国际电动汽车示范区将计划建成15座重换电站，和两个以上加电站。同时将有一万三千个充电桩，实现电动汽车能源基础设施全区域的网络化布局。

中科深江地处上海市嘉定区，嘉定未来作为中国电动汽车国际示范区，我们认为中科深江相比较国内其他地区的企业，未来有望获得相对较多的政府支持。因此我们认为如果公司锂动力电池能通过中科深江的检测，未来也将在一定程度上受益。

3.2.4 锂动力电池盈利预测

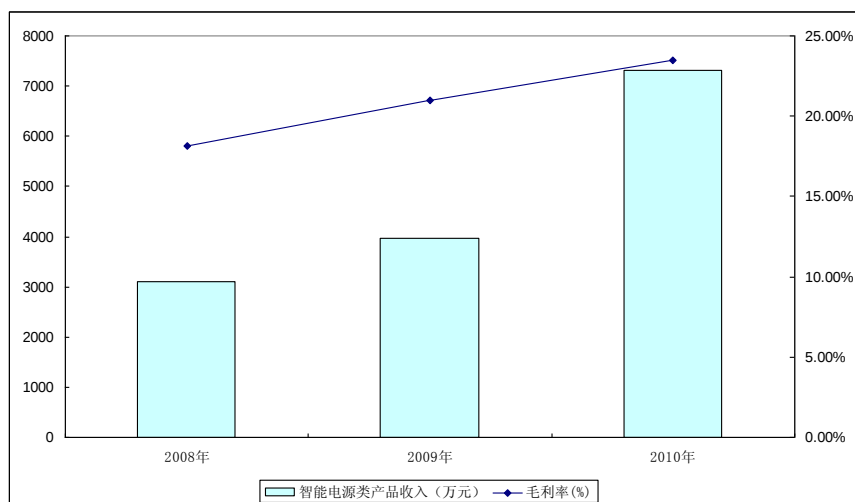
非公开增发项目中，收购并增资煜城鑫建设锂动力电池及电池管理系统项目投资总额为14760万元，建设周期为30个月，公司预计项目完全达产后，将年增销售收入6亿元左右，净利润1.2亿元。其中锂动力电池项目达产后，将实现年产动力锂电池3,000万安时，电池管理系统15万套，带来3.2亿元收入，7923万元净利润，

比2010年全年的净利润7237.70万元还多。今年公司锂动力电池现有年产能约能产生1亿元的营业收入，我们预计公司在下半年能够通过中科深江的检测，则锂动力电池业务全年约能产生5000万元营业收入，按照30%的毛利率计算，11年约能产生1000万元净利。按照公司的项目规划未来锂动力电池项目的最终达产将在2013年年中完成，我们预测12年和13年公司锂动力电池业务将贡献16550万元和19860万元的营业收入。

3.3 便携式数码产品电池

公司上市以来智能电源类产品营业收入和产品毛利率逐年增长，去年智能电源类产品实现销售收入为7303万元，比去年同期增长84.51%；毛利率为23.46%，较前年同期上涨近3.5%。公司电池类业务主要产品为便携式数码产品电池，主要包括手机移动电源、笔记本移动电源和太阳能移动电源。去年七月公司已经获得苹果的MFI(Made for iPhone)的授权认证，这将提升公司产品品牌知名度、从而会增加产品销量产生业绩。公司电池去年主要提供给美国ATL公司，在今年iPhone销量继续爆发式增长的前提之下，我们认为今年公司甚至有可能拿到苹果订单。

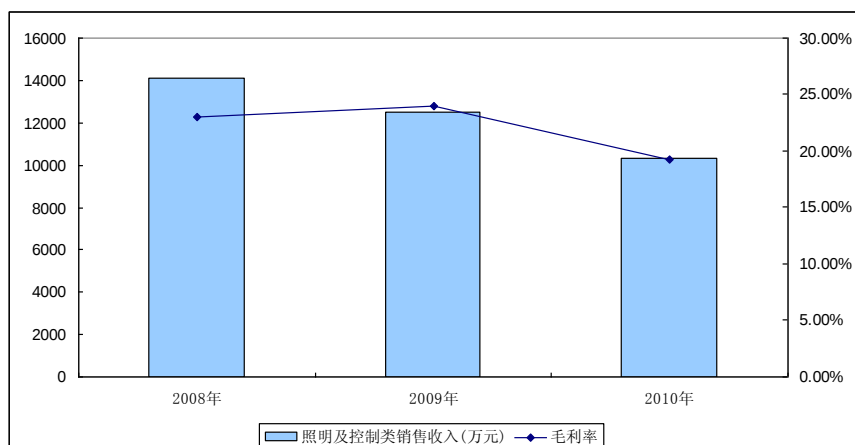
图表 19 智能电源类产品收入



资料来源：公司年报 华泰证券整理

3.4 高效照明类产品

图表 20 照明及控制类销售收入



资料来源：公司年报 华泰证券整理

公司的高效照明类产品主要包括车用HID灯控制器、民用HID灯控制器、大功率金卤灯控制器、无极灯控制器、LED灯等。2010年公司高效照明类产品营业收入为10330.84万元，同比下降17.5%。产品的毛利率也有所下滑。高效照明类产品收入出现小幅下降的原因是国外客户需求还没有完全恢复，导致HID灯类产品销售收入下降。今年公司客户的需求正在逐步转好，HID灯类产品销售收入下滑的局面也有望扭转。公司的LED高效照明产品主要用于室内照明，产品系列包括LED的T8灯管、LED面板灯、LED射灯、LED高能顶灯等。公司LED灯已经形成了规模，海外市场的开拓也取得了较好的成效，未来将支持高效照明类产品销售收入保持稳定。

4 盈利预测与投资评级

我们预计公司2011-2013年销售收入分别为13.23亿元、18.02亿元和21.61亿元，分别同比增长48%、36%和20%；公司从去年开始扣除股权激励的期权，这将增加公司的管理费用，2010-2013年公司将扣除期权费用861.42万元、1722.85万元、1448.38万元、874.12万元，因此公司管理费用率将会在2013年有所下降。公司2011-2013年净利润为1.05亿元、1.42亿元和2.01亿元，对应每股EPS为0.62元、0.85元和1.20元，对应动态PE分别为30.12倍、21.98倍和15.56倍。

图表 21 A股锂电池概念股11年预测PE

证券代码	证券简称	预测市盈率(PE, 最新预测) 2011	收盘价 (元) (5. 25)
600884. SH	杉杉股份	31. 94	17. 32
000839. SZ	中信国安	24. 42	10. 5
002091. SZ	江苏国泰	27. 03	18. 35
000100. SZ	TCL集团	41. 59	2. 9
600478. SH	科力远	84. 75	25. 85
600872. SH	中炬高新	17. 88	7. 15
000049. SZ	德赛电池	28. 96	21. 78
000973. SZ	佛塑科技	29. 42	13. 02
000762. SZ	西藏矿业	173. 93	30. 97
000009. SZ	中国宝安	27. 67	17. 74
002190. SZ	成飞集成	84. 09	27. 29
平均(PE<100)		39. 77	

资料来源: wind 华泰证券整理

图表 22 A股电子控制器概念股11年预测PE

证券代码	证券简称	预测市盈率(PE, 最新预测) 2011	收盘价(元) (5. 25)
300131. SZ	英唐智控	30. 366	18. 87
002402. SZ	和而泰	30. 268	26. 32
平均		30. 32	

资料来源: wind 华泰证券整理

截止今年5月25日，A股电子控制器类公司2011年预测PE为30.32倍，锂电池概念股票市盈率为39.77倍；公司未来进军锂动力电池领域，未来具有良好的发展前景，我们给予公司11年39.77倍PE，对应目标价24.66元，给予公司“买入”评级。

附录

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	527	733	1048	1344	营业收入	891	1323	1802	2161
现金	114	114	198	413	营业成本	696	1034	1407	1688
应收账款	225	342	491	520	营业税金及附加	1	2	3	4
其它应收款	10	24	22	29	营业费用	32	47	64	76
预付账款	5	4	11	10	管理费用	70	129	170	170
存货	65	98	132	162	财务费用	4	-2	-4	-10
其他	109	151	195	210	资产减值损失	7	-2	3	5
非流动资产	179	168	144	136	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	10	15	1	2	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	127	116	106	95	营业利润	81	116	159	228
无形资产	24	26	25	26	营业外收入	5	5	6	6
其他	17	11	12	13	营业外支出	2	2	1	1
资产总计	706	901	1192	1480	利润总额	85	119	164	233
流动负债	293	386	537	626	所得税	12	18	24	34
短期借款	32	32	34	39	净利润	72	101	140	199
应付账款	169	238	339	392	少数股东损益	0	-4	-2	-2
其他	92	116	164	196	归属母公司净利润	72	105	142	201
非流动负债	3	3	3	3	EBITDA	100	124	166	228
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.43	0.62	0.85	1.20
其他	3	3	3	3					
负债合计	296	390	540	630	主要财务比率				
少数股东权益	6	3	1	-1	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	168	168	168	168	成长能力				
资本公积	49	49	49	49	营业收入	61.2%	48.4%	36.2%	19.9%
留存收益	187	292	434	635	营业利润	83.3%	42.3%	37.8%	42.7%
归属母公司股东权益	404	509	651	852	归属于母公司净利润	58.9%	45.0%	35.5%	41.4%
负债和股东权益	706	901	1192	1480	获利能力				
					毛利率	21.9%	21.8%	21.9%	21.9%
现金流量表					净利率	8.1%	7.9%	7.9%	9.3%
单位: 百万元					ROE	17.9%	20.6%	21.8%	23.6%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROIC	27.1%	27.1%	31.6%	45.2%
经营活动现金流	38	4	64	202	偿债能力				
净利润	72	101	140	199	资产负债率	41.9%	43.2%	45.3%	42.5%
折旧摊销	15	11	11	11	净负债比率	10.82%	8.22%	6.30%	6.20%
财务费用	4	-2	-4	-10	流动比率	1.80	1.90	1.95	2.15
投资损失	0	0	0	0	速动比率	1.56	1.63	1.69	1.87
营运资金变动	-67	-120	-94	5	营运能力				
其它	13	15	11	-3	总资产周转率	1.47	1.65	1.72	1.62
投资活动现金流	-37	-6	15	-2	应收账款周转率	5	5	4	4
资本支出	14	0	0	0	应付账款周转率	5.26	5.09	4.88	4.62
长期投资	-10	5	-14	1	每股指标 (元)				
其他	-33	-1	1	-1	每股收益 (最新摊薄)	0.43	0.62	0.85	1.20
筹资活动现金流	9	2	6	15	每股经营现金流 (最新摊薄)	0.22	0.02	0.38	1.20
短期借款	30	0	2	5	每股净资产 (最新摊薄)	2.40	3.03	3.88	5.07
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	28	0	0	0	P/E	49.91	34.41	25.39	17.96
资本公积增加	-20	0	0	0	P/B	8.94	7.10	5.55	4.24
其他	-29	2	4	10	EV/EBITDA	35	28	21	15
现金净增加额	5	0	84	215					

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

—报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

—投资建议的评级标准

买入：相对强于市场表现20%以上；

推荐：相对强于市场表现5%~20%；

观望：市场表现-5%~+5%之间波动；

卖出：相对弱于市场表现5%以下。

免责条款：

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。