

2010-03-08

电子/其他电子设备制造业

公司研究 / 更新报告

拓邦股份 (002139)

智能控制器领域大有可为

—股权激励方案出炉

增持/ 维持评级

股价: RMB15.36

分析师
卢山

+755-82492953 lushan@lhzq.com

李欣

+755-82125064 lixinsz@lhzq.com

相关研究

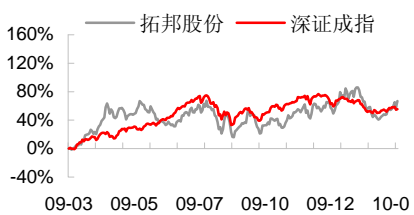
<电子智能控制行业的尖兵> 080803

基础数据

总股本(百万股)	140
流通A股(百万股)	90
流通B股(百万股)	0.00
可转债(百万元)	N/A
流通A股市值(百万元)	1376

- 10年3月8日公司公告, 实行股权激励计划。股票期权激励计划拟授予的股票期权数量共700万份, 行权价格为15.36元, 授权日之后四年内行权完毕, 行权条件是每年的净利润增长率达到20%。
- 此次股权激励方案涉及的人员较多, 共计160人。尽管此次行权的条件不高, 但股权激励的价格15.36元为3月7日的收盘价, 是历史股价中的较高价格, 表明公司管理团队对未来成长的信心。
- 公司当期和未来的增长, 主要来自于新的智能控制领域。主要有四个方面: 1、由家用电器延伸至其他小家用电器, 如医疗器械、电动工具、个人护理产品等领域; 2、照明控制领域, 如车用HID灯、民用HID灯、大功率金卤灯、无极灯、LED灯等领域; 3、电机及其控制领域, 如直流无刷电机、空心杯电机、通用电机控制(驱动器)等; 4、其他需要智能控制的领域, 如安防领域、动力电源领域、太阳能领域。
- 公司加大传统家电以外的其他小电器、个人护理产品、电动工具等产品的控制板研制和推广, 相继开发了TTI、宝洁、PHILIPS等大公司客户, 并开始接受部分厂商的审厂。在传统产品电磁炉的收入和利润大幅下降的情况下, 小家电产品的跟进带来了产品结构变化, 有效的提高了家电业务的毛利率, 防止了公司在家电领域的业绩滑坡。
- 照明业务中, HID灯、LED灯是最主要的业绩贡献, 其中LED灯增长迅速。
- 电机方面, 应用于医疗器械、家用电器、电动工具、装备设备、电动助力车、航模玩具等高端领域的各型号产品陆续进入试产和送样阶段, 09年亏损较多, 预计10年实现盈亏平衡。此业务未来前景看好。
- 项目储备方面, 公司智能电源项目组与深圳市比克电池等公司展开合作, 开发了动力电池(目前应用于电动助理车、无线动力工具等)控制板产品, 并开始小批试产; 大功率金卤灯、无极灯业务也有望成为公司新的增长点。
- 我们预计, 公司09、10、11年的销售收入为5.54、7.18、9亿元, EPS为0.32、0.5、0.67元, 公司前景乐观, 当前估值合理, 给予增持评级。

与上证指数对比走势图



资料来源: 华泰联合证券

经营预测与估值

	2008A	20091-3Q	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	603.9	365.9	554	718	906
(+/-%)	29.1	-20.0	-8.2	29.6	26.2
归属母公司净利润(百万元)	36.8	34.8	44	69	93
(+/-%)	77.3	25.3	20.4	56.9	34.2
EPS(元)	0.26	0.25	0.32	0.50	0.67
P/E(倍)	58.4	61.9	48.55	30.95	23.06

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

新的股权激励方案出炉

10年3月8日公司公告，实行股权激励计划。股票期权激励计划拟授予的股票期权数量共700万份，行权价格为15.36元，授权日之后四年内行权完毕，行权条件是每年的净利润增长率达到20%。

在此之前的08年6月16日，公司曾经做过一个股权激励计划。行权价格与目前类似，激励方式类同。

此次股权激励方案涉及的人员较多，共计160人。尽管此次行权的条件不高，但股权激励的价格15.36元为3月7日的收盘价，是历史股价中的较高价格，表明公司管理团队对未来成长的信心。

未来增长点

我们认为，公司未来的增长，主要来自于新的智能控制领域。

公司所处行业为智能控制器行业，行业规模较大，细分行业较多。行业跟随电子行业的发展而快速发展，在新的智能控制应用领域成长较快。

公司进入的领域主要有四个方面：

- 1.由家用电器延伸至其他小家用电器，如医疗器械、电动工具、个人护理产品等领域；
- 2.照明控制领域，如车用HID灯、民用HID灯、大功率金卤灯、无极灯、LED灯等领域；
- 3.电机及其控制领域，如直流无刷电机、空心杯电机、通用电机控制（驱动）器等；
- 4.其他需要智能控制的领域，如安防领域、动力电源领域、太阳能领域。

公司加大传统家电以外的其他小电器、个人护理产品、电动工具等产品的控制板研制和推广，相继开发了TTI、宝洁、PHILIPS等大公司客户，并开始接受部分厂商的审厂。在传统产品电磁炉的收入和利润大幅下降的情况下，小家电产品的跟进带来了产品结构变化的变化，有效的提高了公司的毛利率，防止了公司的业绩滑坡。

照明业务中，HID灯、LED灯是最主要的业绩贡献，其中LED灯增长迅速。大功率金卤灯、无极灯业务正在定型，有望在10年下半年实现销售，成为公司未来新的增长点。

电机业务市场期待公司已久，但低于市场预期。09年亏损较多，预计10年能够实现盈亏平衡。电机产品为直流无刷电机、空心杯电机及电机驱动，其应用于医疗器械、家用电器、电动工具、装备设备、电动助力车、航模玩具等高端领域的各型号产品基本研制成功，陆续进入试产和送样阶段，尽管进度低于预期，但未来前景依旧看好。

公司智能电源项目组与深圳市比克电池有限公司展开合作，在原有的单

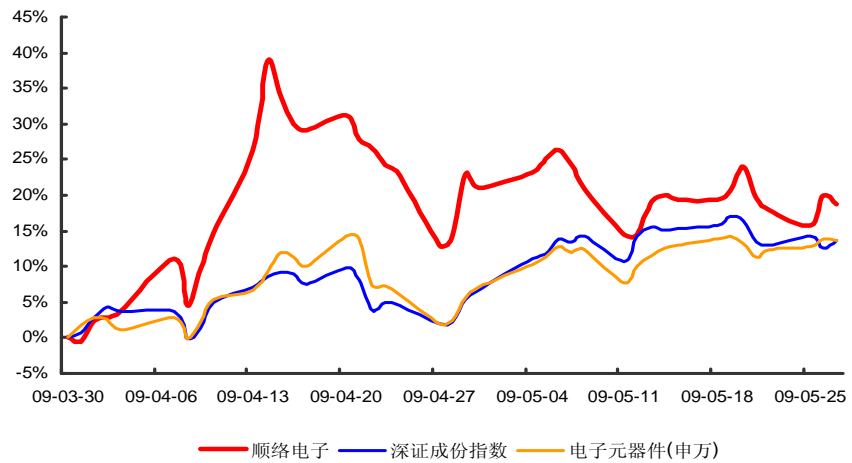
双节锂电池控制板基础上，开发动力电池（目前应用于电动助力车、无线动力工具等）控制板产品，并开始小批送样；动力电池控制板项目为公司长期关注项目，但鉴于动力电池本身的技术和市场尚未形成，短期内不会对公司利润产生重大影响。这是一个很好的储备项目。

电子行业中股权激励对公司的影响

同时，我们选择了电子股中和顺络电子、远望谷、大华股份类似的成长股作为参照，来观察股权激励方案出台给市场带来的影响。

顺络电子：

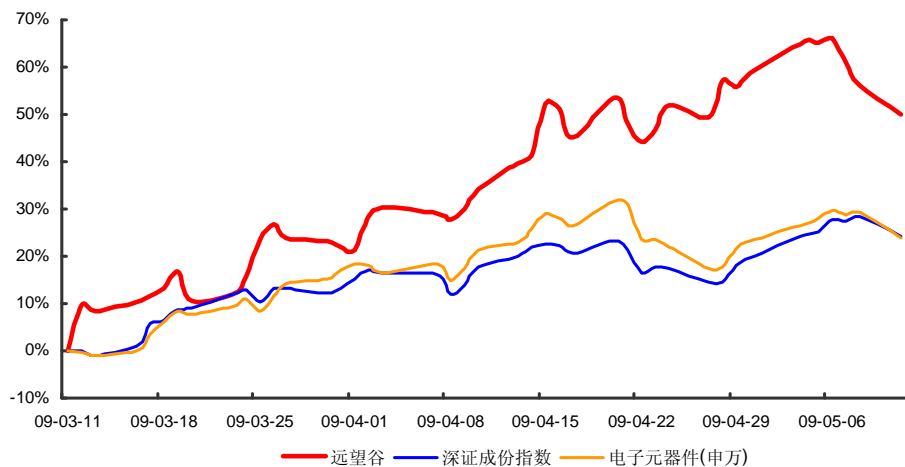
图 1 顺络电子（发布股权激励公告日：09-3-30）



数据来源：wind，联合证券研究所整理。

远望谷：

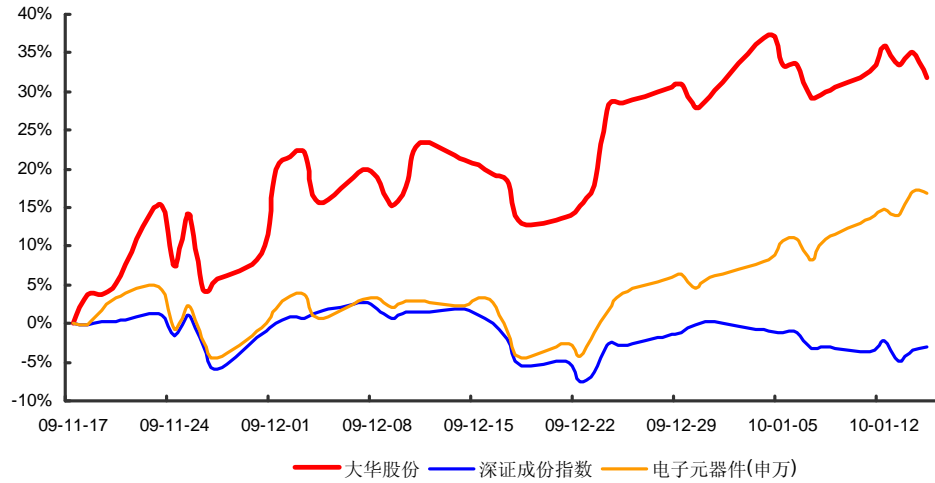
图 2 远望谷（发布股权激励公告日：09-3-11）



数据来源：wind，联合证券研究所整理。

大华股份:

图 3 大华股份（发布股权激励公告日：09-11-17）



数据来源: wind, 联合证券研究所整理.

股权激励是一种通过经营者获得公司股权形式给予企业经营者一定的经济权利,使他们能够以股东的身份参与企业决策、分享利润、承担风险,从而勤勉尽责地为公司的长期发展服务的一种激励方法。

股权激励对改善公司治理结构、降低代理成本、提升管理效率、增强公司凝聚力和市场竞争能力起到非常积极的作用。

我们观察到,以上三个公司在股权激励方案出台后的两个月,股价的上涨强于大盘较多。

我们预计,公司 09、10、11 年的销售收入为 5.54、7.18、9 亿元, EPS 为 0.32、0.5、0.67 元,公司前景乐观,当前估值为 10 年的 30 倍,有较好的安全边际,建议增持。

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	317	374	448	545	营业收入	604	554	718	906
现金	80	125	130	151	营业成本	494	421	529	663
应收账款	96	135	158	197	营业税金及附加	1	1	1	1
其它应收款	6	6	8	9	营业费用	20	22	29	35
预付账款	3	4	5	5	管理费用	50	58	78	96
存货	36	39	46	57	财务费用	1	(2)	(2)	(3)
其他	97	67	102	125	资产减值损失	2	3	3	3
非流动资产	149	149	157	172	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	(0)	(0)	(0)	(0)
固定资产	128	130	137	153	营业利润	37	50	80	110
无形资产	19	18	18	17	营业外收入	5	4	4	4
其他	2	1	2	1	营业外支出	1	2	2	1
资产总计	467	524	605	716	利润总额	40	52	83	112
流动负债	137	165	186	224	所得税	3	8	13	19
短期借款	0	14	9	9	净利润	37	44	69	93
应付账款	64	95	110	133	少数股东损益	0	0	0	0
其他	73	55	67	81	归属于母公司净利润	37	44	69	93
非流动负债	16	17	17	16	EBITDA	47.75	60.14	91.43	122.53
长期借款	12	12	12	12	EPS (元)	0.26	0.32	0.50	0.67
其他	4	4	4	4					
负债合计	153	181	203	240	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
股本	100	140	140	140	成长能力				
资本公积	109	69	69	69	营业收入	29.1%	-8.2%	29.6%	26.2%
留存收益	104	134	193	267	营业利润	100.5%	36.4%	60.5%	36.8%
归属母公司股东权益合计	313	343	402	476	净利润	77.3%	20.4%	56.9%	34.2%
负债和股东权益	467	524	605	716	获利能力				
					毛利率	18.3%	24.0%	26.4%	26.8%
					净利率	6.1%	8.0%	9.7%	10.3%
					ROE	11.7%	12.9%	17.3%	19.6%
					ROIC	15.4%	20.0%	26.8%	31.1%
					偿债能力				
					资产负债率	32.8%	34.6%	33.5%	33.5%
					净负债比率				
					流动比率	2.31	2.27	2.41	2.44
					速动比率	2.05	2.04	2.16	2.18
					营运能力				
					总资产周转率	1.26	1.12	1.27	1.37
					应收账款周转率	5	4	5	5
					应付账款周转率	5.30	5.28	5.16	5.46
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.26	0.32	0.50	0.67
					每股经营现金流	0.24	0.40	0.27	0.48
					每股净资产	2.24	2.45	2.87	3.40
					估值比率				
					P/E	58.43	48.55	30.95	23.06
					P/B	6.86	6.27	5.35	4.51
					EV/EBITDA	44	35	23	17

数据来源: 华泰联合证券研究所.

华泰联合证券股票评级标准

- 增 持 未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性 未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持 未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

华泰联合证券行业评级标准

- 增 持 行业股票指数超越大盘
中 性 行业股票指数基本与大盘持平
减 持 行业股票指数明显弱于大盘

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络华泰联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为华泰联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层

邮政编码: 518001

电 话: 86 755 8249 3932

传 真: 86 755 8249 2062

电子邮件: lzrd@lhzq.com

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层

邮政编码: 200120

电 话: 86 21 5010 6028

传 真: 86 21 6849 8501

电子邮件: lzrd@lhzq.com