拓邦股份 (002139)

紧锣密鼓布局新能源汽车产业

—电动汽车电机控制器项目进展点评

增持/ 维持评级

股价：RMB19.54

分析师

卢山

SAC 执业证书编号:S1000208030121

+755-82492953 lushan@lhzq.com

联系人

李欣

+755-82125064 lixinsz@lhzq.com

- 公司近日与常州麦科卡电动车有限公司签署了《技术合作协议书》，约定双方共同完成“电动汽车用轮毂电机控制器”产品的研发、试制。公司主要负责“电动汽车用轮毂电机控制器”产品的样机制作、配合控制器的装车和调试试验。
- 近期公司在电动车控制器领域进展顺利。公司陆续与常州市裕成富通电机有限公司就“电动汽车驱动系统”签订了《合作协议》、与宗申派姆（加拿大）重庆氢能源有限公司就“电动摩托车控制器”签订了《新产品开发及试制协议》。
- 我们认为公司对于新能源汽车产业，有清晰的战略规划。新能源汽车中，电机驱动和动力电池控制是两大核心部分；公司在主营业务智能控制器方面拥有深厚的技术积累和市场经验，因此以电机控制器和动力电池控制器为切入点进军新能源汽车行业，是符合公司实际、又具有前瞻性的策略。
- 公司在新能源汽车领域，在电机控制和电池管理方面都拥有较深厚的技术储备，目前产业化进展顺利，我们认为下一步极有可能导入锂电池生产，如果各项目进展顺利，公司将成为未来新能源汽车动力系统解决方案提供商，占有较为有利的行业地位。
- 高效电机驱动作为上市募集资金项目，公司近年来投入大量研发力量，取得了可观的技术积累。尤其在直驱电机控制方面，公司已经获得了较大的技术领先优势，因此我们看好公司与常州麦科卡、裕成富通电机、宗申派姆（加拿大）重庆氢能源有限公司的合作。
- 根据美国阿贡实验室的评估报告，电动汽车电机控制器约占整车生产成本的 9.5%。根据 TRU Group 的预测，2010、2015、2019 年全球电动汽车产量约为 105 万辆、200 万辆、425 万辆。根据以上数据结合合理假设，10、11 年，全球电动汽车电机控制器市场规模大约为 110 亿元、140 亿元。
- 结合前期投资德方纳米等在新能源汽车领域的相关举措，我们认为，公司后续有可能在该领域取得实质性突破，从而支撑业绩持续、较快增长。

相关研究

《电子智能控制行业的尖兵》 080803

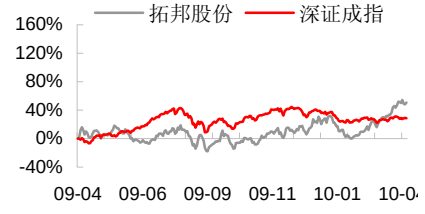
《智能控制器领域大有可为》100308

《进军新能源汽车领域》100316

基础数据

总股本（百万股）	140
流通 A 股（百万股）	83
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）	1612

最近 52 周与沪深 300 对比股份走势图



资料来源：华泰联合证券

经营预测与估值	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	603.9	552.8	745.0	940.2	1211.9
(+/-%)	29.1	-8.5	34.8	26.2	28.9
归属母公司净利润(百万元)	36.8	44.9	73.0	97.9	127.6
(+/-%)	77.3	22.1	62.6	34.1	30.3
EPS(元)	0.26	0.32	0.52	0.70	0.91
P/E(倍)	74.3	60.9	37.5	27.9	21.4

资料来源：公司数据，华泰联合证券预测

近期电动汽车电机控制器项目进展顺利

公司近日与常州麦科卡电动车有限公司签署了《技术合作协议书》，约定双方共同完成“电动汽车用轮毂电机控制器”产品的研发、试制。其中，公司主要负责“电动汽车用轮毂电机控制器”产品的样机制作、配合控制器的装车和调试试验。

最近，公司陆续与常州市裕成富通电机有限公司就“电动汽车驱动系统”签订了《合作协议》、与宗申派姆（加拿大）重庆氢能源有限公司就“电动摩托车控制器”签订了《新产品开发及试制协议》。

新能源汽车行业切入点：电机驱动和动力电池控制

我们认为公司对于新能源汽车领域，有清晰的战略规划。新能源汽车中，电机驱动和动力电池控制是两大核心部分；而公司在主营业务智能控制器方面拥有深厚的技术积累和市场经验，因此以电机控制器和动力电池控制器为切入点进军新能源汽车行业，是符合公司实际、又具有前瞻性的策略。

图 1 电动汽车结构

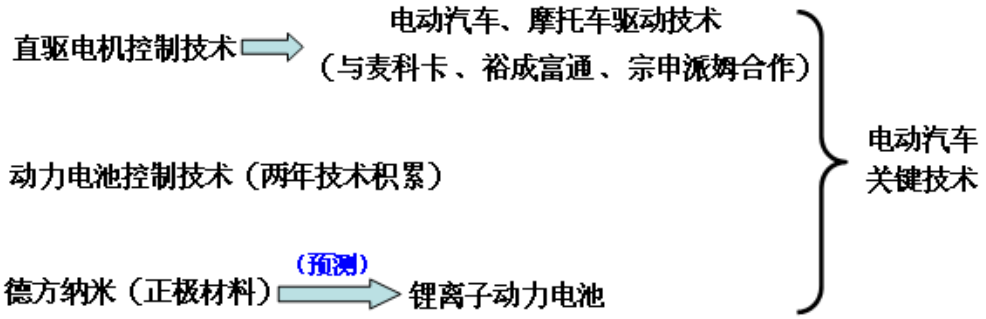
资料来源：华泰联合证券研究所整理

高效电机驱动作为上市募集资金项目，公司近年来投入大量研发力量，取得了相当的技术积累，直驱电机控制技术可用于电动车的电机控制。

动力电池控制器方面，公司进行了近 2 年的技术储备，同时在普通锂电池的生产和销售上进行了试探；2010 年 3 月，公司投资生产纳米级磷酸铁锂电池正极材料的德方纳米公司，从而在动力电池的关键原料上获得支持，我们认为公司下一步有可能建立动力电池生产线，将电池与控制整合起来，提供电动汽车电源系统的解决方案。

公司在电机驱动和动力电池管理两大关键技术上双管齐下，如果进展顺利，将在电动汽车领域拥有重要的行业地位，为将来的持续发展奠定基础。

图 2 公司电动汽车关键技术发展路径

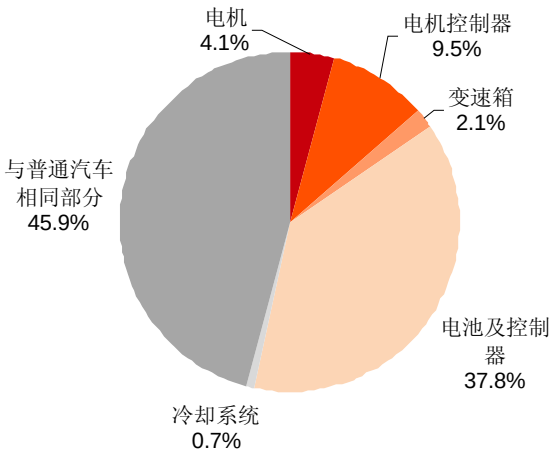


资料来源：华泰联合证券研究所整理

电动汽车电机控制器市场规模

美国能源部下属的阿贡国家实验室（Argonne National Laboratory）的评估报告显示，在电动汽车的生产成本构成中，电机控制器约占 9.5%。

图 3 电动汽车生产成本构成

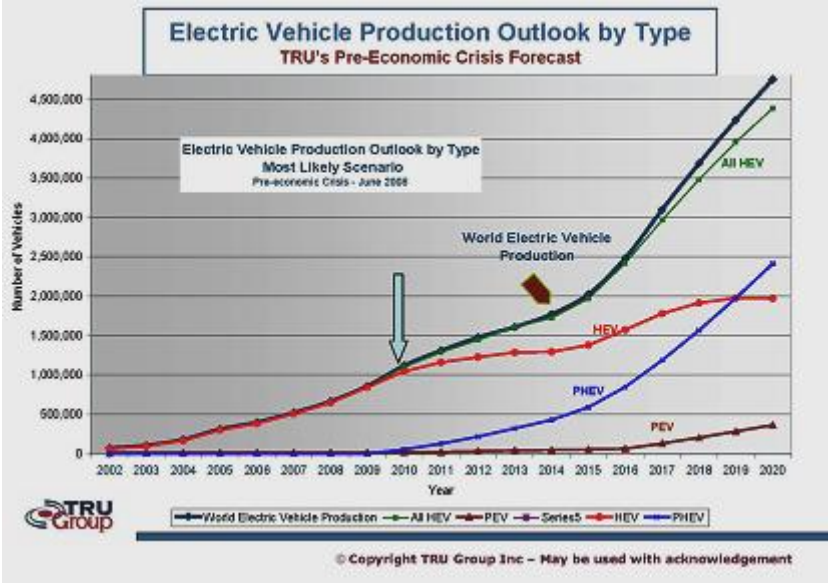


资料来源：Argonne National Laboratory，华泰联合证券研究所整理

当前在能源危机和气候变化的双重压力下，大力发展电动汽车、逐渐替代燃油车成为全球汽车产业的共识。目前的技术（尤其是动力电池技术）还难以实现商业化、实用化的全电动汽车，因此，首先将混合动力汽车推向市场、逐步提高电力驱动比例、发展包括燃料电池在内的多种动力电源车成为目前电动汽车行业最为可行的发展路径。TRU Group 的预测显示，包括混合动力汽车（HEV）、充电式混合动力汽车（PHEV）、燃料电池电动车（FEV）在内，2010 年全球电动汽车产量约为 105 万辆，2015 年约

为 200 万辆，2019 年约为 425 万辆，对应 2010-2015、2015-2019 年的复合增长率分别大约为 14%和 15%。

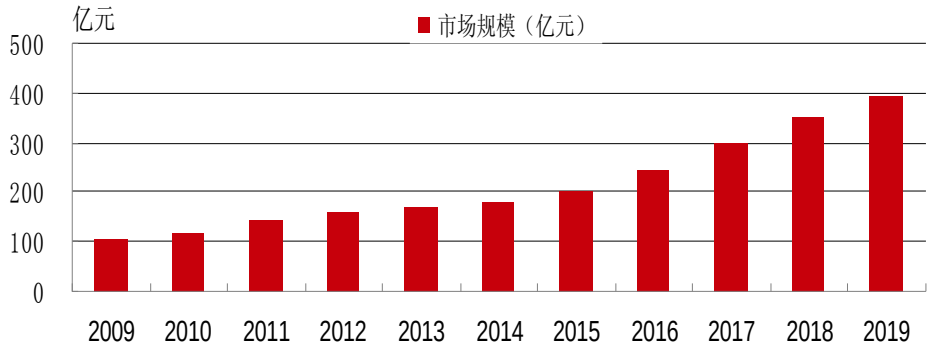
图 4 全球电动汽车产量预测



资料来源：TRU Group，华泰联合证券研究所整理

我们选取三款目前全球较为典型的电动汽车，通用 Volt、大众 Golf TwinDrive、比亚迪 F3DM，作为价格参考，来估算电动汽车电机控制器行业的市场规模。这三种车市场价格分别大约为 3.5 万美元、2.1 万美元、15 万元（人民币），我们暂且假设目前全球电动汽车平均生产成本为 12 万元，并且每年下降 2%，根据上面的成本构成数据和全球电动车产量预测，估算电动汽车电机控制器的市场规模。

图 5 全球电动汽车电机控制器市场规模预测



资料来源：华泰联合证券研究所

根据以上预测，2010、11 年，全球电动汽车电机控制器市场规模大约为 110 亿、140 亿元，相对于公司 09 年 5.5 亿元的总销售额，该市场空间十分巨大。

结论

公司在新能源汽车领域，在电机控制和电池控制方面都拥有较深厚的技术储备，目前产业化进展顺利，并有可能导入锂电池生产，如果各项目进展顺利，公司将成为未来新能源汽车动力系统解决方案提供商，占有较为有利的行业地位。

电动汽车电机控制器 2010 年全球市场规模约为 110 亿元，市场空间巨大。

华泰联合证券
HUATAI UNITED SECURITIES

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

免责申明

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