



电子元器件

2010 年 8 月 9 日

拓邦股份 (002139) 中报点评

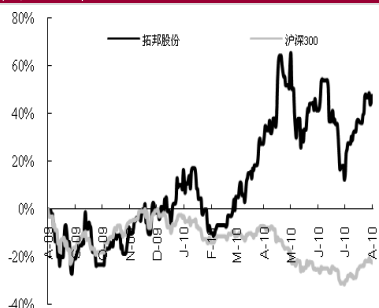
—— 新业务正逐步贡献收益

评级：增持

市场数据 2010 年 08 月 07 日

当前价格 (元)	18.55
52 周价格区间 (元)	10.48 - 25.5
总市值 (百万)	3116.40
流通市值 (百万)	2086.33
总股本 (万股)	16800
流通股 (万股)	11247
日均成交额 (百万)	63
近一月换手 (%)	68.79
Beta (2 年)	1.13
第一大股东	武永强
公司网址	www.topband-e.com

一年期收益率比较



表现%	1m	3m	12m
拓邦股份	24.3	2.0	54.4
沪深 300	12.3	2.1	-18.5

相关报告

拓邦股份---新业务储备奠定未来成长基础
2010/04/12

邱虹天 钱文礼 (协助)

+86 755 21517967

qianwl@jyzq.cn

执业证书编号

邱虹天: S0530209090077

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	46759.65	60387.83	55276.00	70771.49	87048.82	103588.08
增速(%)	11.16	29.15	(8.47)	28.03	23.01	19.00
归属母 公司股 东的净 利润	2075.84	3680.27	4494.30	7280.12	8540.02	10080.31
增速(%)	1.65	77.29	22.12	61.98	17.31	18.03
每股收 益	0.12	0.22	0.27	0.43	0.51	0.60

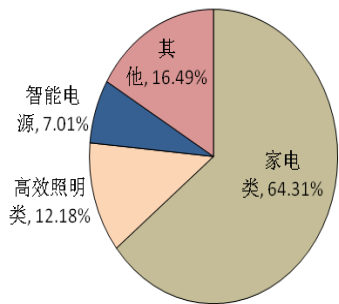
事件：公司公布 2010 年中期业绩报告，公司实现营业收入 4.01 亿元，较去年同期增加 84.39%；实现营业利润 0.43 亿元，较去年同期增加 124.10%；实现利润总额 0.44 亿元，较去年同期增加 108.60%；实现归属于母公司股东的净利润 0.36 亿元，较去年同期增加 109.44%，上半年每股收益 0.22 元。

- 家电和 LED 灯出货增长迅速。公司家用电器类产品销售收入 2.6 亿元，同比增长 83.73%，增速较快主要原因为公司传统的电磁炉控制器、微波炉控制器出货量大幅增加；公司高效照明类产品销售收入 0.49 亿元，同比下降-0.83%，主要是由于国内 HID 氙气灯市场推广较为缓慢；其他类产品（包括 LED 灯）销售收入 0.66 亿元，同比增长 435.27%，主要是公司 LED 灯等新产品快速增长。公司国内销售收入 2.35 亿元，同比增长 130.39%，主要是由于公司家电控制器基本内销，受家电带动公司内销增长迅速；国外销售 1.37 亿元，同比增长 77.92%，国外销售增长主要来自 LED 灯和高端智能小家电控制器出货量增加。
- 储备新业务产生效益，其他类收入占比快速上升。公司家电类产品收入占比 64%比 2009 年末增加了 3.5 个百分点；高效照明类收入占比明显下降，从 2009 年末的 22.96%下降到 12%，占比下滑的主要原因是由于目前国内 HID 灯推广普遍低于预期，导致公司 HID 灯稳定器出货量没有增长所致。公司其他类收入占比 16%，较 2009 年末的 9.61%有大幅上升，主要是 LED 灯上半年出货量增加，同时公司太阳能电池监控器，电动车电池控制板和航模电机也批量发货，公司新业务的收入占比逐步增加，公司的多项新业务储备正逐步贡献销售收入，这与我们之前的判断完全一致。

- 毛利率同比下滑，但单季环比上升。公司销售毛利率 22.83%，同比下降 2.26 个百分点，环比上升 2.25 个百分点。销售毛利率在经历了 2009 年 3,4 季度的回落后，自 2010 年第一季度起已经逐步恢复上升态势。公司家用电器类毛利率 23.16%，同比下降 1.43%，主要是由于公司毛利率偏低的电磁炉等传统家电产品控制器的销售收入占总收入的比重上升；公司高效照明类毛利率同比下降 4.59%，降幅较大主要是销售成本同比增加幅度较大。预计未来低毛利家电类产品收入增长速度将逐步放缓，高毛利的新业务，如宝洁个人护理产品控制器，电动车控制板以及电机等业务收入占比提升，毛利率有望稳步回升。
- 应收账款增加，回收无忧。营收账款与年初相比增加 4569 万元，主要原因为根据公司的信用政策，大部份交易为赊销，应收账款余额随着营业收入的增加而上升。公司应收账款中账龄在一年以内的应收账款占 98.82%，较 2009 年末提高了 0.25 个百分点，应收账款前五位有格兰仕，深圳比克电池，美的洗涤电器，嘉华电器（知名德资企业主营小家电）和合一电器有限公司（为世界各大小家电厂商做 ODM）普遍信用较高，经营业绩良好。
- 管理费用率和销售费用率下降，财务费用率小幅上升。公司销售费用率由 2009 年中期的 4.32% 下降到 3.53%；管理费用率大幅下降 4.75 个百分点，由 2009 年中期的 11.02% 下降到 6.07%；公司财务费用增加 75 万元，主要是由于上半年人民币升值带来的汇兑损益所致。
- 库存相对一季度已经有所下降，同比增速低于收入增速。公司原材料库存 0.41 亿元，同比增长 62.36%；库存商品 0.27 亿元，同比增长 85.16%；总库存 0.76 亿元，同比增长 64.72%，增速低于公司收入增速；目前公司库存水平较高，但相对一季度已有所下降，鉴于公司订单较为饱满，下半年消化库存基本无忧。
- 预计 2010-2012 年公司销售收入分别为 70771.39 万元，87048.81 万元和 103588.08 万元，净利润分别为 7280.12 万元，8540.02 万元和 10080.31 万元，对应每股收益为 0.43 元，0.51 元和 0.60 元，对应市盈率分别为 43.14 倍和 36.37 倍和 30.91 倍。鉴于公司 LED 灯，太阳能电池控制板和电动车电池控制器正逐步进入收益释放期，募投项目无刷直流电机也逐步完成试验开发，今年有望实现盈亏平衡，明年贡献收益，未来公司业绩有超预期的可能性，维持对公司的增持评级。
- 风险分析：公司应收账款数目较大，如果应收账款不能按时回收会

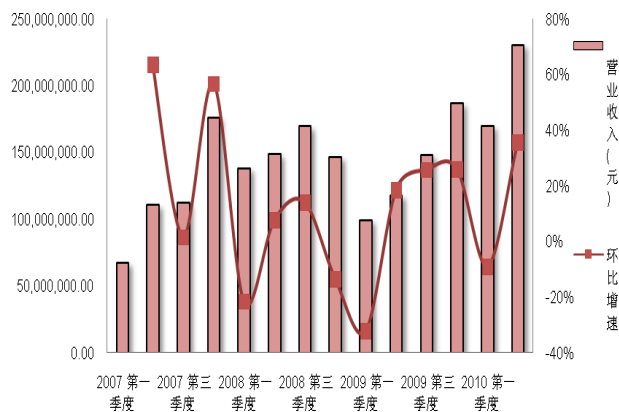
产生较高的坏账准备，使得盈利低于预期。公司产品下游小家电产品相关度较高，下游需求放缓也会导致业绩低于预期。

图表1 公司各项业务收入占比

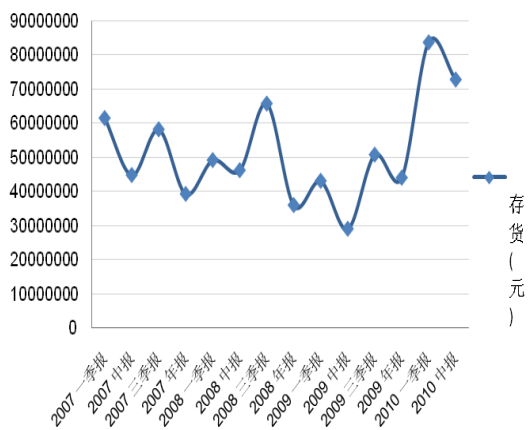


数据来源: WIND 金元证券

图表2 公司营业收入和环比增速

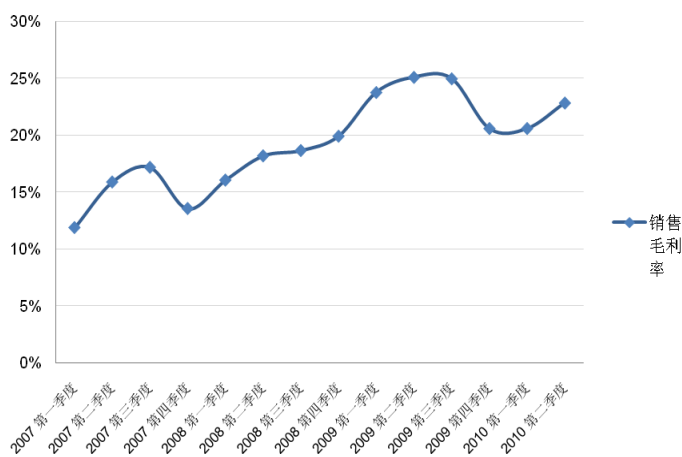


图表3 公司库存状况



数据来源: WIND 金元证券

图表4 公司毛利率



金元证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来6个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来6个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来6个月内明显弱于大盘。

金元证券股票投资评级标准:

买入: 股票价格在未来6个月内超越大盘15%以上;

增持: 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为5%~15%;

中性: 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-5%~+5%;

减持: 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-5%~-15%;

本报告是金元证券研究所的分析师通过深入研究,对公司的投资价值做出的评判,谨代表金元证券研究所的观点,投资者需根据情况自行判断,我们对投资者的投资行为不负任何责任。金元证券研究所无报告更新的义务,如果报告中的具体情况发生了变化,我们将不会另行通知。本报告版权属金元证券股份有限公司及其研究所所有。未经许可,严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by GSCO Comprehensive Research Institute and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and GSCO is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2010. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of GSCO.