金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO.,LTD.

电子元器件

2010 年 9 月 20 日

拓邦股份(002139)

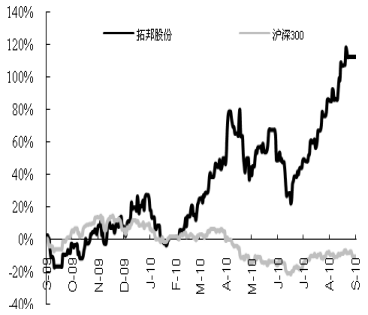
--收购深圳煜城鑫，构造锂电池运营主体

评级：增持

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(万元)	46759.65	60387.83	55276	70794.61	87149.41	124933.27
增速(%)	11.16	29.15	-8.47	28.03	23.12	43.53
归属母公司股东的净利润（万元）	2075.84	3680.27	4494.3	7224.74	9240.58	13559.47
增速(%)	1.65	77.29	22.12	60.75	27.9	46.73
每股收益	0.12	0.22	0.27	0.43	0.55	0.81

市场数据	2010 年 9 月 20 日
当前价格（元）	22.22
52 周价格区间（元）	10.85 -25.5
总市值（百万）	3963.12
流通市值（百万）	2653.18
总股本（万股）	16800
流通股（万股）	11247
日均成交额（百万）	69
近一月换手（%）	54.24
Beta（2 年）	1.05
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	14.6	38.3	112.4
沪深 300	-1.3	2.8	-10.6

相关报告

《拓邦股份－新业务带来未来增长》13/04/2010

《拓邦股份中报点评》09/08/2010

邱虹天　　钱文礼（协助）

+86 755 21517967

qianwl@jyzq.cn

执业证书编号

邱虹天：S0530209090077

- 收购公司煜城鑫获得成熟的锂电池制造平台。此次收购的煜城鑫公司是国内专业生产动力锂电池产品的企业，其锂电池技术和工艺较为成熟，生产设备也很齐全。生产的动力锂电池产品已经通过了“北方汽车质量监督检验鉴定实验所”（通称 201 所）全部试验测试。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。公司收购煜城鑫后可以利用煜城鑫现有的电池制造平台和已经掌握的工艺，再结合公司现有的锂电池和锂电控制系统的技术积累，能很快量产符合各种技术标准要求的动力电池和控制系统，相对公司自己投资重新建立生产线，摸索工艺过程节省了大量时间，也降低了风险和研发支出。
- 公司计划将煜城鑫打造成为锂动力电池及电池管理系统项目的实施主体，全面整合公司的锂电池业务。目前公司参股的深圳德方纳米材料有限公司，主要生产磷酸铁锂正极材料。公司与常州市裕成富通电机有限公司合作开发“电动汽车驱动系统”，与宗申派姆（加拿大）重庆氢能源有限公司合作开发“电动摩托车控制器”。公司募投项目高效直流电机进行了持续的研究开发，积累了大量电机的研究成果。未来公司可以通过煜城鑫拉动上游正极材料出货量，并实现公司电池控制系统产业化，使得公司电池业务取得突破。
- 预计 2010-2011 年公司销售收入分别为 70794.61 万元，87149.41 万元和 124933.27 万元，净利润分别为 7224.74 万元，9240.58 万元和 13559.47 万元，对应未摊薄每股收益为 0.43 元，0.55 元和 0.81 元，对应市盈率分别为 51.67 倍和 40.40 倍和 27.43 倍，相对锂电池相关上市公司估值偏低并且传统业务有较强的业绩保证，维持对公司的增持评级。

公司拟以不低于 19.41 元/股的价格发行不超过 1700 万股，拟募资资金约为 3.3 亿元。所募资金将分别投向：1 智能控制器产能扩建项目。2 收购并增资深圳煜城鑫电源科技有限公司（以下简称“煜城鑫”）建设锂动力电池及电池管理系统项目。3 重庆拓邦实业有限公司建设运营中心项目。

收购深圳煜城鑫，构造电池运营主体

增发资金中 14,760 万元，将用于收购并增资深圳煜城鑫电源科技有限公司，建设磷酸铁锂动力电池及电池管理系统项目。其中 2093.75 万元将用于收购深港产学研持有的煜城鑫 67%的股权，12,666.25 万元将用于增资煜城鑫电源科技有限公司。募集资金到位，增资完成后，煜城鑫作为实施主体，投资 13,710 万元建设锂动力电池及电池管理系统项目。

公司收购煜城鑫股权并进一步增资之后，将对煜城鑫形成绝对控股。未来公司计划将煜城鑫打造成为新能源产业的运营主体，成为锂动力电池及电池管理系统项目的实施主体，全面整合公司的锂电池业务。目前公司在全部动力锂电池产业链上都有涉足，参股的深圳德方纳米材料有限公司，主要生产磷酸铁锂正极材料；公司与常州市裕成富通电机有限公司合作开发“电动汽车驱动系统”，与宗申派姆（加拿大）重庆氢能源有限公司合作开发“电动摩托车控制器”；公司募投项目高效直流电机进行了持续的研究开发，积累了大量电机的研究成果。未来公司可以通过煜城鑫拉动上游正极材料的出货量，并实现公司电池控制系统产业化，使得公司电池业务取得突破。

煜城鑫公司是国内专业生产动力锂电池产品的企业，其锂电池技术和工艺较为成熟，生产设备也很齐全。煜城鑫生产的动力锂电池产品已经通过了“北方汽车质量监督检验鉴定实验所”（通称 201 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。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。公司收购煜城鑫后可以利用煜城鑫现有的电池制造平台和已经掌握的工艺，再结合公司现有的锂电池和锂电控制系统的技术积累，能很快量产符合各种技术标准要求的动力电池和控制系统，相对公司自己投资重新建立生产线，摸索工艺过程节省了大量时间，也降低了风险和研发支出。

由于煜城鑫成立时间较短（2009 年 8 月成立），**2010** 年度 **1-8** 月煜城鑫公司实现销售收入 13,433.97 元，营业利润-5,180,887.74 元，销售规模较小，处于亏损状态。公司此次溢价收购（近 1.6 倍 PB 值），

显示了公司进一步拓展锂电池业务的决心，同时也显示了公司对整合煜城鑫和公司现有资源的信心。项目设计产能为年产动力锂电池 3,000 万安时，电池管理系统 15 万套。项目建设期为 30 个月，根据公司预计项目达产后，正常年份可实现年销售收入 31,845 万元，年利润总额 10,564 万元，年净利润为 7,923 万元，投资利润率为 58%，税后内部收益率为 28%，前景十分看好。

扩张控制板产能，迎接智能家电增长

公司将投入 10,357 万元，用于扩大公司家电、电动器具等智能控制器产能。项目达产后，将新增年产智能控制器 735 万套的产能，扩大智能控制器的业务规模，进一步巩固公司的行业地位。

近年来消费电子飞速发展，对智能化的要求越来越高，电子智能控制器应用领域越来越广泛，已经揽括家用电器、汽车电子、电动工具、健康与护理产品及工业设备装置、智能建筑与家具等极为广泛的领域，公司产品的应用领域也随之不断广泛，下游新的需求不断涌现。目前公司已经从传统的空调，电池炉，洗衣机控制器领域，拓展到各种小家电，个人护理用具和 LED 照明等领域。公司扩展产能可以保持在现有应用领域的地位，并不断增加在新的应用领域的市场拓展和产品开发，为公司在新的应用领域占领市场打下基础。项目建设期为 12 个月，达产后公司控制板将覆盖传统家电领域和新兴消费电子领域，有望进一步提高公司的销售收入水平。根据公司预计，项目预期可实现正常年销售收入 27,513 万元，年利润总额 5,818 万元，年净利润 4,364 万元，投资周期短，受益较快。

盈利预测

鉴于公司的增发收购需要经过股东会和证监会审批，时间可能较长，因此 2010 年不考虑深圳煜城鑫的收入和利润的影响，维持原预测不变；预计 2011-2012 年煜城鑫公司实现盈亏平衡，控制板业务在 2011 年末开始贡献业绩，保守估计 2012 年智能控制板项目达产 80%。

预计 2010-2011 年公司销售收入分别为 70794.61 万元，87149.41 万元和 124933.27 万元，净利润分别为 7224.74 万元，9240.58 万元和 13559.47 万元，对应未摊薄每股收益为 0.43 元，0.55 元和 0.81 元，对应市盈率分别为 51.67 倍和 40.40 倍和 27.43 倍，相对锂电池相关上市公司估值偏低并且传统业务有较强的业绩保证，维持对公司的增持评级。

利润表预测 单位 万元

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
营业收入	42136.94	46759.65	60387.83	55276.00	70794.61	87149.41	124933.27
营业成本	35863.81	39869.66	49365.15	42393.07	52007.89	63712.84	90895.35
毛利率	0.15	0.15	0.18	0.23	0.27	0.27	0.27
营业税金及附加	65.06	87.25	80.76	117.73	150.78	185.61	266.08
占营业收入百分比	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
销售费用	943.31	1193.01	1977.19	2381.59	3050.21	3754.87	5382.80
占营业收入百分比	0.02	0.03	0.03	0.04	0.04	0.04	0.04
管理费用	3171.07	3157.19	4964.44	5588.99	7158.08	8811.72	12632.07
占营业收入百分比	0.08	0.07	0.08	0.10	0.10	0.10	0.10
利息费用	432.06	89.85	-19.07	0.00	0.00	0.00	0.00
其他财务费用	112.12	178.37	114.47	-44.12	82.91	51.09	29.96
占营业收入百分比	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	1.09	351.87	227.59	390.51	323.32	313.81	342.55
其他经营性净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
税前经营利润	1548.43	1832.45	3677.31	4448.24	8021.42	10319.48	15384.47
经营利润所得税	19.29	11.18	297.52	665.16	1203.21	1547.92	2307.67
所得税率	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15
税后经营利润	1529.14	1821.27	3379.80	3783.08	6818.21	8771.56	13076.80
对联营和合营企业的投资收益	0.00	0.00	0.00	-9.58	0.00	0.00	0.00
收到现金股利、出售处理收益					0.00	0.00	0.00
长期股权投资初始计量收益					0.00	0.00	0.00

公允价值变动收益(金融资产)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益(投资性房地产)					0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.00	-5.72	-66.26	-72.39	-48.12	-62.26	-60.92
其他非经营性收益	519.62	261.85	395.69	918.24	525.26	613.06	685.52
税前非经营利润	519.62	256.14	326.92	836.27	477.14	550.81	624.60
非经营利润所得税	6.47	1.56	26.45	125.05	71.35	82.36	93.40
税后非经营利润	513.14	254.57	300.47	711.22	405.79	468.44	531.20
税后利润合计	2042.28	2075.84	3680.27	4494.30	7224.00	9240.00	13608.00
少数股东损益	73.08	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
少数股东损益/税后利润合计	0.04	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东的净利润	1969.20	2075.84	3680.27	4494.30	7224.00	9240.00	13608.00
EPS（元）	0.12	0.12	0.22	0.27	0.43	0.55	0.81

风险分析

目前动力锂电池市场尚未上量，下游锂电池汽车数量十分有限，公司收购的深圳煜城鑫电源科技有限公司有持续亏损的风险。

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.