

2010年10月19日

周小峰

Xf_zhou@e-capital.com.cn

目標價(元) 21

公司基本資訊

產業別	電子
A 股價 (10/10/18)	20.46
深圳成分指數 (10/10/18)	12649.27
股價 12 個月高/低	25.2/9.83
總發行股數 (百萬)	168
A 股數 (百萬)	152.97
A 市值 (億元)	31.29
主要股東	武永強 (32.14%)
每股淨值 (元)	2.26
股價/帳面淨值	9.05
	一個月 三個月 發行價
股價漲跌 (%)	-13.27 27.72 88.92

近期評等

出刊日期	前日收盤	評等
------	------	----

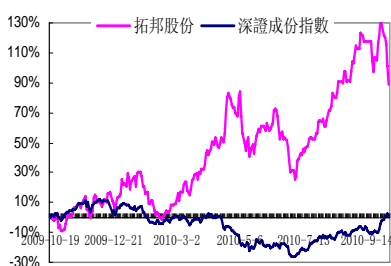
產品組合

家用電器類	64%
高效照明類	12%
智能電源類	7%
其他	17%

機構投資者占流通 A 股比例

基金	4.36
券商集合理財	4.67
一般法人	11.53

股價相對大盤走勢



拓邦股份(002139.SZ)

持有

行業增速放緩，估值偏高

結論與建議：

公司公佈三季度業績，公司 1-9 月實現營業收入 6.19 億元，前三季度實現淨利潤 5371 萬元，1-9 月 EPS0.32 元，每股淨資產 2.26 元，略低於預期。

考慮到電子家電行業增速放緩，公司新能源產品短期難以大幅提升公司業績，我們調低公司業績至 2010、2011 年淨利潤分別為 6800 萬、9200 萬元，YOY 分別為 51%、35%，EPS0.41、0.55 元，對應 PE52、39 倍，考慮到公司估值較高，同時目前整個中小板短期面臨調整壓力，暫給予“持有”的投資評級。

- **業績略低於預期：**公司 1-9 月份業績略低於我們的預期，主要原因是今年原材料價格上漲較多，材料比有所升高，同時今年產能擴大，各事業部新招人員較多，人工成本增長較快，錫、膠等主要輔料價格上漲快；尤其是金屬製品輔料，受大宗資源商品價格上漲影響，使製造費用增長較多。同時，期間費用水準較二季度有較大幅度上升。
- **傳統產品增長強勁：**公司 1-9 月實現營業收入 6.19 億元，同比增長 69.2%，其中三季度實現營業收入 2.18 億元，同比增長 46.93%。前三季度實現淨利潤 5371 萬元，同比增長 54.51%，其中三季度實現淨利潤 1736 萬元，同比下降 0.25%。同時公司預計 2010 年全年淨利潤同比增長 40%-60%。增長的主要原因是公司傳統產品家電控制器銷量增加
- **毛利率下滑一個百分點，淨利潤率下滑較大：**由於原材料價格上漲較快，公司生產成本增加，同時，公司產能擴大，員工成本增長較快，受大宗資源商品價格影響，公司製造費用上升較多。公司上半年毛利率 21.89%，三季度下滑一個百分點至 20.9%。而公司淨利潤率水準三季度下滑幅度較大，同比下滑 3.77 個百分點，主要原因是公司所得稅上升以及財務費用增加。淨利潤率環比下滑 3.14 個百分點，主要原因是與二季度相比，三季度公司管理費用大幅上升。
- **電源產品受到認可：**公司電源產品通過蘋果公司實驗室 RFI 測試，正式獲得蘋果公司 MFI (made for iphone) 授權認證。獲此授權認證後，公司電源產品成為蘋果公司官方認可的專用配套產品，並享有合法使用 MFI 標識的權利，將對提升公司產品知名度、增加產品銷量產生積極影響，並為加速公司品牌與管道建設進程提供便利條件。
- **盈利預計：**我們預計公司 2010、2011 年營業收入分別為 8、1.08 億元，淨利潤 0.68、0.92 億元，YOY 為 51%、35%，對應當前股本 EPS 為 0.41、0.55 元，PE52、39 倍，考慮到公司估值較高，同時目前整個中小板短期面臨調整壓力，暫給予“持有”的投資評級。

年度截止 9 月 15 日		2007	2008	2009	2010F	2011F
純利 (Net profit)	RMB 百萬元	21	37	45	68	92
同比增減	%	5%	76.19%	21.62%	51.11%	35.29%
每股盈餘 (EPS)	RMB 元	0.13	0.22	0.27	0.4	0.55
同比增減	%	5%	76.19%	21.62%	51.11%	35.29%
市盈率(P/E)	X	170	96	79	52	39
股利 (DPS)	RMB 元	0.04	0.15	0.15	0.15	0.15
股息率 (Yield)	%	0.13	1.6	0.9	0.7	0.7

營運分析

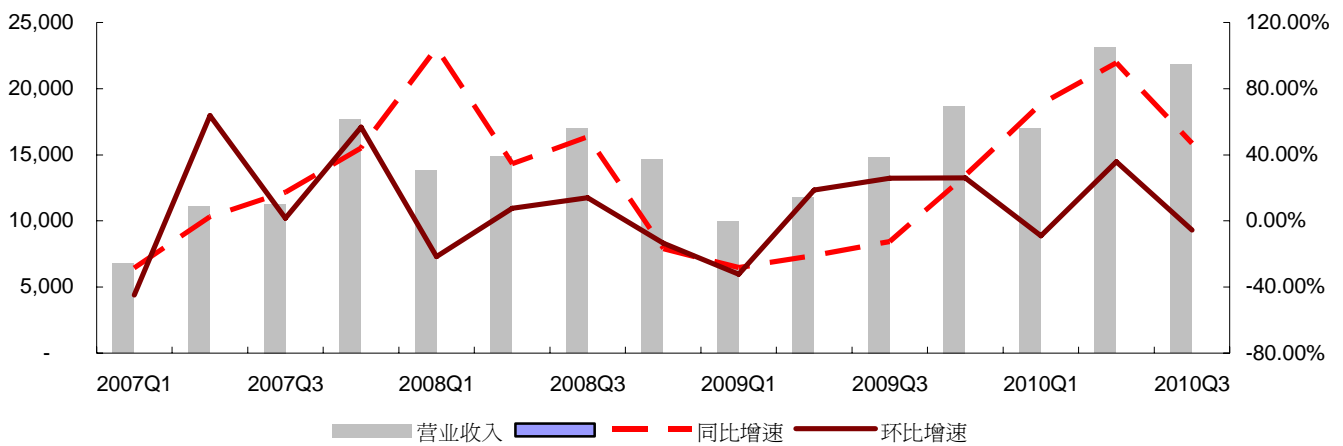
公司為國內綜合型電子元器件生產廠商，產品包含家用電器類控制器(64%)、高效照明類(12%)、以及智慧電源類(7%)。

其中公司智慧控制產品的應用領域為電器產品，包括電磁爐、微波爐以及其他小家電、個人護理產品、電動工具等；公司照明產品涉及 HID 燈、無極燈、LED 燈等，以出口為主，主要用於汽車後裝。公司智慧電源產品包括可攜式電源與動力電源兩部分。

公司公佈三季度業績，公司 1-9 月實現營業收入 6.19 億元，同比增長 69.2%，其中三季度實現營業收入 2.18 億元，同比增長 46.93%。前三季度實現淨利潤 5371 萬元，同比增長 54.51%，其中三季度實現淨利潤 1736 萬元，同比下降 0.25%。同時公司預計 2010 年全年淨利潤同比增長 40%-60%。收入增長的主要原因是公司傳統的控制器產品銷量增加。

圖表一：公司各季度營業收入

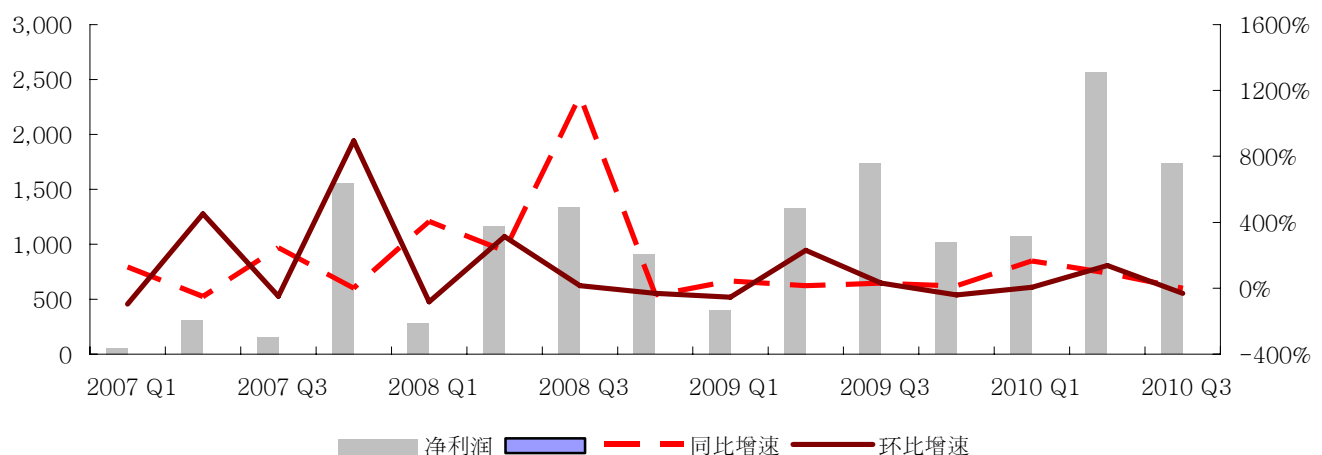
單位：萬元



資料來源：公司公告，群益證券

圖表二：公司各季度淨利潤

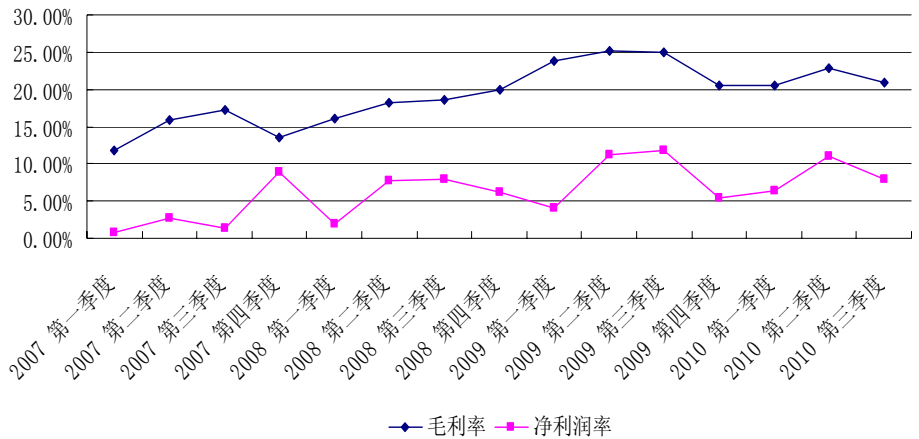
單位：萬元



資料來源：公司公告，群益證券

與上半年相比，公司毛利率下滑一個百分點，主要原因是今年原材料價格上漲較多，材料比有所升高，同時今年產能擴大，各事業部新招人員較多，人工成本增長較快，錫、膠等主要輔料價格上漲快，尤其是金屬製品輔料，受大宗資源商品價格上漲影響，使得製造費用增長較多。從淨利潤率水準看，同比下滑3.77個百分點，主要原因是公司所得稅上升以及財務費用增加。淨利潤率環比下滑3.14個百分點，主要原因是與二季度相比，三季度公司管理費用大幅上升。

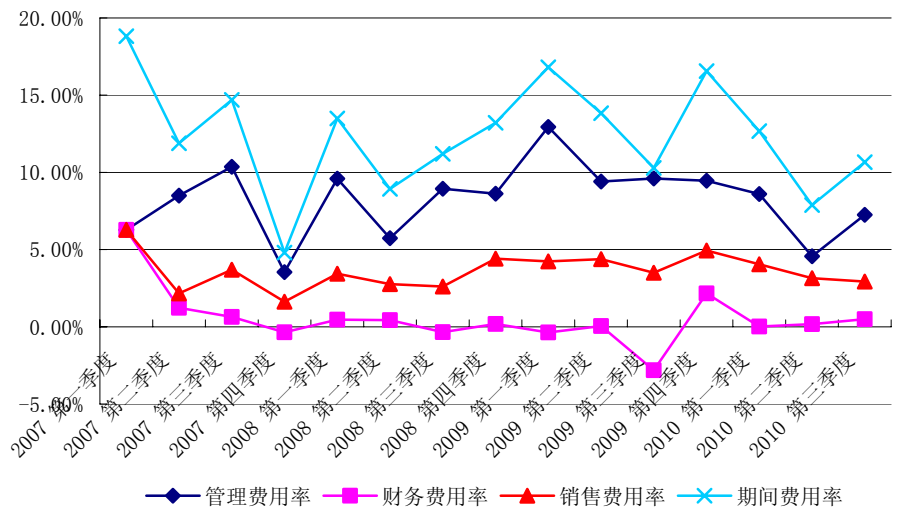
圖表三：公司近幾年單季度毛利率及淨利潤率水準



資料來源：公司公告，群益證券

期間費用水準整體表現平穩。公司1-9月銷售費用同比增加595萬元，增長幅度為40.83%。主要原因是由於營業收入增加，相應的運輸費用增加。同時公司加大了參展與廣告力度，此兩項費用增長明顯。前三季度公司財務費用同比增加了599萬元，增長幅度為133.7%。主要原因是去年同期收到深圳市財政局技改貼息402.4萬沖減了財務費用（此項費用去年年末已調整至營業外收入）。同時由於報告期美元、歐元及人民幣匯率波動加大，人民幣持續升值，匯兌損失增加。

圖表四：公司費用水準



資料來源：公司公告，群益證券

電源過測試，未來銷售增長可期。報告期內，公司電源產品通過蘋果公司實驗室RFI測試，正式獲得蘋果公司MFI (made for iphone) 授權認證。獲此授權認證後，公司電源產品成爲蘋果公司官方認可的專用配套產品，並享有合法使用MFI標識的權利，將對提升公司產品知名度、增加產品銷量產生積極影響，並爲加速公司品牌與管道建設進程提供便利條件。

盈利預測及投資評級

根據我們的測算，我們預計公司2010、2011年營業收入分別爲8、1.08億元，淨利潤0.68、0.92億元，YOY爲51%、35%，對應當前股本EPS爲0.41、0.55元，PE52、39倍，考慮到公司估值較高，同時目前整個中小板短期面臨調整壓力，暫給予“持有”的投資評級。

預期報酬(Expected Return; ER)爲准，說明如下：

強力買入 StrongBuy ($ER \geq 30\%$)；買入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

賣出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$)；強力賣出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

附一：合并損益表

百萬元	2007	2008	2009	2010F	2011F
營業收入	468	604	553	800	1090
經營成本	399	494	424	639	872
營業稅金及附加	1	1	1	1.5	2
銷售費用	12	20	24	26	34
管理費用	32	50	56	49	68
財務費用	3	1	0	1.5	2
資產減值損失	4	2	4	0	0
投資收益	0	0	0	0	0
營業利潤	18	37	44	83	112
營業外收入	3	5	10	0	0
營業外支出	1	1	1	0	0
利潤總額	21	40	53	83	112
所得稅	0	3	8	15	20
少數股東損益	0	0	0	0	0
歸屬於母公司所有者的淨利潤	21	37	45	68	92

附二：合并資產負債表 6

百萬元	2007	2008	2009	2010F	2011F
貨幣資金	115	80	109	101	155
應收賬款	129	96	143	204	269
存貨	39	36	44	63	86
流動資產合計	375	317	360	468	627
長期股權投資	0	0	0	0	0
固定資產	80	128	123	157	200
在建工程	20	0	1	1	2
非流動資產合計	115	149	148	193	249
資產總計	490	467	509	661	876
流動負債合計	178	137	161	265	386
非流動負債合計	34	16	4	6	8
負債合計	211	153	165	271	394
少數股東權益	0	0	0	0	0
股東權益合計	279	313	343	390	482
負債及股東權益合計	490	467	509	661	876

附三：合并現金流量表

百萬元	2007	2008	2009	2010F	2011F
經營活動產生的現金流量淨額	-58	33	67	96	129
投資活動產生的現金流量淨額	-29	-31	-12	-17	23
籌資活動產生的現金流量淨額	180	-35	-25	-36	49
現金及現金等價物淨增加額	25	-34	90	93	103

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務，不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司，不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人

