

拓邦股份 (002139)

增持/维持评级

股价: RMB20.76

分析师

关海燕
SAC 执业证书编号:S1000510120038
(0755)8212 5059
guanhy@mail.htlhsc.com.cn

联系人

李欣
(0755)8212 5064
lixinsz@mail.htlhsc.com.cn

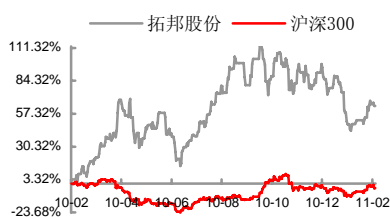
相关研究

涉足锂离子电池生产领域	100426
紧锣密鼓布局新能源汽车产业	100415
进军新能源汽车领域	100316
智能控制器领域大有可为	100308
电子智能控制行业的尖兵	080813

基础数据

总股本 (百万股)	168
流通 A 股 (百万股)	168
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	3,258

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

从控制器行业特性角度解读成长

- 公司发布业绩快报, 2010 年营收、归属上市公司股东净利润分别为 8.91 亿、7224 万元, 同比增长 61.2%、58.6%, 基本符合预期。期权费用约 903 万元计入当期损益, 对应 EPS0.05 元, 预计期权费用对 2011-2013 年业绩的影响为 0.14、0.13、0.08 元。
- 我们结合长期对公司的跟踪调研, 分析认为, 公司 2010 年收入增长应仍主要来自其主业-控制器, 同时, 照明及其他产品也有较好的增长, 新能源汽车相关产品开发、测试进展顺利, 将成为未来的重要增长点。
- 我们认为, 除了电子行业的景气因素以外, 可以着重从控制器下游行业的变化、控制器的产业链延伸属性两个角度解读公司的成长。
- 控制器下游行业正在发生变化。家电控制器行业竞争的前沿阵地, 已将逐渐从传统家电向个人护理、医疗设备、电动工具等新兴领域扩展。这些领域要求控制器更加专业化和个性化, 设计时需要更多地考虑消费者特定需求、控制对象电学和机械特性等等, 对控制器厂商的研发、市场能力要求更高。根据我们的长期跟踪调研, 公司在这些新兴领域进展顺利。
- 控制器属于中游的关键器件, 和控制对象、系统中其他部分的关联性强, 这就为优势企业沿产业链延伸提供了基础和条件。公司以动力电池控制器为出发点, 向整条电动车产业链进行了延伸, 投资生产锂电池正极材料的德方纳米, 收购生产锂动力电池的煜城鑫, 与常州麦科卡合作研制电动车电机控制器, 目前已初步完成电动车控制系统的产业布局, 并已为重庆力帆纯电动汽车提供控制系统的测试样件。
- 公司在消费电子领域也取得了重要进展。公司电源产品获得苹果公司 MFI 授权认证, 成为其官方认可的专用配套产品, 进入苹果产业链。
- 我们预测, 公司 2010-2012 年收入为 8.91 亿、11.94 亿、16.53 亿元, 当前股本摊薄 EPS 为 0.43、0.62、0.94 元, 对应 PE48.2、33.5、22.1 倍, 维持增持评级。
- 风险提示: 汇率变动, 劳动力和半导体等原材料成本上升。

经营预测与估值	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	552.8	891.0	1194.0	1653.0
(+/-%)	-8.5	61.2	34.0	38.4
归属母公司净利润(百万元)	44.9	72.0	104.0	158.0
(+/-%)	22.1	60.2	44.4	51.9
EPS(元)	0.27	0.43	0.62	0.94
P/E(倍)	72.5	48.2	33.5	22.1

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

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	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	360	495	839	1116	营业收入	553	891	1194	1653
现金	109	95	314	381	营业成本	424	696	914	1264
应收账款	143	203	270	384	营业税金及附加	1	2	2	3
其他应收款	10	13	18	25	营业费用	24	33	46	64
预付账款	2	4	5	7	管理费用	56	77	116	145
存货	44	64	85	120	财务费用	0	-2	-4	-8
其他流动资产	0	116	147	200	资产减值损失	4	3	3	3
非流动资产	148	212	256	283	公允价值变动收	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	123	182	223	246	营业利润	44	81	118	181
无形资产	23	27	31	35	营业外收入	0	5	6	6
其他非流动资产	0	3	2	2	营业外支出	1	2	1	1
资产总计	509	707	1095	1399	利润总额	53	85	123	186
流动负债	161	297	301	414	所得税	8	12	19	28
短期借款	2	62	0	0	净利润	45	72	104	158
应付账款	96	148	189	270	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	0	88	112	145	归属母公司净利	45	72	104	158
非流动负债	4	4	5	4	EBITDA	44	93	132	195
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.27	0.43	0.62	0.94
其他非流动负	4	4	5	4					
负债合计	165	302	305	419	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	140	168	187	189	成长能力				
资本公积	69	41	358	387	营业收入	-8.5%	61.2%	34.0%	38.4%
留存收益	134	186	239	397	营业利润	20.8%	83.6%	44.4%	53.7%
归属母公司股	343	406	790	980	归属母公司净利	22.1%	61.0%	43.9%	51.5%
负债和股东权	509	707	1095	1399	获利能力				
					毛利率(%)	0.0%	21.9%	23.5%	23.5%
					净利率(%)	8.1%	8.1%	8.7%	9.5%
					ROE(%)	13.1%	17.8%	13.2%	16.1%
					ROIC(%)	10.4%	18.3%	20.2%	24.4%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	32.5%	42.7%	27.9%	29.9%
					净负债比率(%)	98.85	20.53	0.00%	0.00%
					流动比率	2.24	1.67	2.79	2.69
					速动比率	1.96	1.44	2.49	2.39
					营运能力				
					总资产周转率	1.13	1.47	1.32	1.33
					应收账款周转率	5	5	5	5
					应付账款周转率	5.30	5.73	5.43	5.52
					每股指标(元)				
					每股收益(最新)	0.27	0.43	0.62	0.94
					每股经营现金流	0.40	0.14	0.32	0.45
					每股净资产(最	2.04	2.41	4.70	5.83
					估值比率				
					P/E	72.48	48.20	33.50	22.10
					P/B	9.49	8.60	4.40	3.60
					EV/EBITDA	74	36	26	17

数据来源: 华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

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 2011 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

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn