

博云新材 (002297.SZ)

C919 飞机机轮刹车系统独家供应商

● 研发力度加大，上半年营收增长 25.18%

公司 2017 年上半年实现营业收入 2.69 亿元，同比增长 25.18%；实现归母净利润-1181 万元，亏损幅度同比降低 25.18%。公司进一步加大研发力度，2017 年上半年研发投入 1463 万元，同比增长 26.82%，为新型飞机刹车材料、新型高性能模具材料、新型汽车摩擦材料研发提供技术支持。

● C919 独家供应商，飞机机轮刹车系统业务蓄势待发

17 年上半年公司航空航天及民用炭/炭复合材料业务营业收入 4321 万元，同比增长 180.32%。在国内飞机刹车副领域，公司目前处于领先地位。根据公司 2012 年报，2010 年公司与国际制造业巨头霍尼韦尔联合中标国产大飞机 C919 机轮刹车系统项目并合资成立霍尼韦尔博云。后者已与中国商飞签署合同，成为国产大飞机 C919 飞机机轮刹车系统独家供应商。随着 C919 首飞成功并在未来几年内进入量产状态，霍尼韦尔博云将陆续释放产能，为公司创造利润。同时 C919 机轮刹车系统项目将会带动飞机刹车副业务稳定增长，公司将会迎来新一轮的快速发展期。

● 高性能模具产品市场地位稳固，汽车刹车片业务有所下滑

高性能模具产品是目前公司最大的主营收入来源，2017 年上半年高性能模具产品营收达 1.36 亿元，营收占比 50.53%，同比增长 70.47%，毛利率 31.49%，高速冲裁模具材料产品保持国内市场占有率第一的地位。汽车刹车片业务有所下滑，上半年实现营收 7241 万元，同比减少 30.27%。

● 给予公司“持有”评级

公司作为国内炭/炭复合材料行业和粉末冶金行业的领军企业，技术优势明显，预计公司 17-19 年 EPS 分别为 0.03、0.111 和 0.214 元，按最新收盘价对应的 PE 为 334、92 和 47 倍，给予公司“持有”评级。

● 风险提示

C919 量产时间低预期；高性能模具产品市场价格下跌。

盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	319.43	515.09	596.07	817.65	1,170.87
增长率(%)	-15.99%	61.25%	15.72%	37.17%	43.20%
EBITDA(百万元)	-6.75	90.30	114.14	168.08	268.95
净利润(百万元)	-136.15	6.29	14.31	52.10	100.85
增长率(%)	-2,711.81%	104.62%	127.51%	263.99%	93.56%
EPS(元/股)	-0.341	0.013	0.030	0.111	0.214
市盈率(P/E)		980.58	333.88	91.73	47.39
市净率(P/B)	5.80	3.88	2.98	2.88	2.72
EV/EBITDA	-870.07	65.75	39.61	27.53	17.65

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

持有

当前价格

10.14 元

报告日期

2017-08-16

相对市场表现



分析师： 巨国贤 S0260512050006



0755-82535901



juguoqian@gf.com.cn

相关研究:

博云新材(002297): 粉末 2013-11-14

冶金龙头, 专注高端制造

博云新材(002297.sz): 博 2009-09-17

观而约取, 厚积而薄发

联系人: 黄礼恒 0755-88286912

huangliheng@gf.com.cn

估值假设:

经过多年技术积累,公司已取得波音757、空客320系列、ERJ190、MA60等机型的PMA证以及波音737系列粉末冶金材料刹车产品PMA证,在国内处于领先水平。飞机机轮刹车系统和飞机刹车副业务将受益于国产大飞机C919的量产,同时公司有多个军机型号产品通过定型验收并准备批量供应市场,预计18及19年将进入快速增长期。汽车刹车片方面,公司是国内较大的生产厂商,年产能1500多万套。控股子公司博云汽车研发的高性能刹车产品具有摩擦性能稳定、耐高温衰退、使用寿命长、制动噪音低、少灰尘等优异性能,已为国内十余家汽车生产集团的主机厂提供OEM件。2017年上半年国内汽车总产量为933.6万辆,同比增长4%,市场规模有一定的提升空间。预计未来三年公司将进一步扩大市场占有率,带动汽车刹车片业务发展。在高性能模具材料方面,博云东方是全球第三家能批量生产产品粒度 $\leq 0.2\mu\text{m}$ 的高性能纳米硬质合金的企业,其使用寿命超过国外同类型产品,技术优势明显,同时具备较强的价格优势。合理推测高性能模具材料业务将会保持快速增长态势。公司各项业务产品及原材料均按照当前价格测算,假设加工成本不变,销量根据结合以上分析,以及公司产能、市场需求量、公司市场占有率进行推算。具体各项业务如下表所示:

表 1: 公司产品收入、成本、毛利率情况

产品	2017E	2018E	2019E
航空航天及民用炭/炭复合材料			
销量(盘)	6194	11149	20068
售价(万/盘)	1.7	1.7	1.7
收入(百万)	105	190	341
成本(百万)	82	137	242
毛利率(%)	22.16	27.50	28.97
环保型高性能汽车刹车材料			
销量(万片)	2181	2962	4146
售价(元/片)	7.4	7.4	7.4
收入(百万)	161	219	307
成本(百万)	140	186	257
毛利率(%)	13.16	15.05	16.08
高性能模具材料			
销量(吨)	644	811	1055
售价(万/吨)	45	45	45
收入(百万)	290	365	475
成本(百万)	199	256	331
毛利率(%)	31.38	29.86	30.33
其他业务			
收入(百万)	40	44	48
成本(百万)	25	28	30
毛利率(%)	36.40	36.98	37.55

数据来源:公司公告,广发证券发展研究中心

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	842	1,271	1,015	1,173	1,452
货币资金	336	648	278	178	54
应收及预付	215	293	360	484	681
存货	281	319	377	511	716
其他流动资产	11	11	0	0	0
非流动资产	908	1,117	1,010	1,038	1,065
长期股权投资	161	110	110	110	110
固定资产	446	454	408	364	321
在建工程	34	110	155	205	258
无形资产	158	328	277	299	317
其他长期资产	108	116	60	60	60
资产总计	1,750	2,388	2,025	2,211	2,517
流动负债	652	678	352	470	643
短期借款	398	412	20	26	22
应付及预收	233	262	331	445	622
其他流动负债	20	4	0	0	0
非流动负债	53	55	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	53	55	0	0	0
负债合计	705	734	352	470	643
股本	399	471	471	471	471
资本公积	646	1,159	1,159	1,159	1,159
留存收益	-46	-40	-26	27	127
归属母公司股东权益	998	1,590	1,605	1,657	1,758
少数股东权益	47	64	68	83	116
负债和股东权益	1,750	2,388	2,025	2,211	2,517

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	319	515	596	818	1171
营业成本	273	385	446	607	861
营业税金及附加	1	6	5	7	10
销售费用	23	28	24	25	26
管理费用	83	66	68	72	68
财务费用	15	16	14	15	15
资产减值损失	38	19	20	26	22
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-47	-49	-37	-9	-7
营业利润	-162	-54	-18	56	162
营业外收入	9	75	45	49	52
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	-154	21	27	105	214
所得税	-14	11	9	38	81
净利润	-140	9	19	67	133
少数股东损益	-3	3	4	15	32
归属母公司净利润	-136	6	14	52	101
EBITDA	-7	90	114	168	269
EPS (元)	-0.34	0.01	0.03	0.11	0.21

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	17	86	68	-30	-53
净利润	-140	9	19	67	133
折旧摊销	55	60	60	61	63
营运资金变动	9	-77	-44	-145	-225
其它	93	94	34	-14	-23
投资活动现金流	-154	-152	28	-51	-45
资本支出	-80	-132	65	-41	-38
投资变动	-77	-114	-37	-9	-7
其他	3	93	0	0	0
筹资活动现金流	105	376	-465	-20	-26
银行借款	468	588	-412	-20	-26
债券融资	0	0	0	0	0
股权融资	0	423	0	0	0
其他	-23	-21	0	0	0
现金净增加额	-32	311	-369	-101	-123
期初现金余额	357	336	648	278	178
期末现金余额	325	646	278	178	54

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	-16.0	61.3	15.7	37.2	43.2
营业利润增长	-658.1	66.9	67.1	420.3	188.0
归属母公司净利润增长	-2,711.8	104.6	127.5	264.0	93.6
获利能力(%)					
毛利率	14.4	25.3	25.2	25.7	26.5
净利率	-43.7	1.8	3.1	8.2	11.4
ROE	-13.6	0.4	0.9	3.1	5.7
ROIC	-6.2	1.1	3.0	4.8	7.7
偿债能力					
资产负债率(%)	40.3	30.7	17.4	21.3	25.6
净负债比率	7.9	-14.0	-15.4	-8.7	-1.7
流动比率	1.29	1.87	2.89	2.49	2.26
速动比率	0.84	1.38	1.77	1.36	1.10
营运能力					
总资产周转率	0.18	0.25	0.27	0.39	0.50
应收账款周转率	1.91	2.82	2.34	2.39	2.43
存货周转率	1.04	1.28	1.18	1.19	1.20
每股指标(元)					
每股收益	-0.34	0.01	0.03	0.11	0.21
每股经营现金流	0.04	0.18	0.14	-0.06	-0.11
每股净资产	2.50	3.37	3.40	3.52	3.73
估值比率					
P/E	-42.5	980.6	333.9	91.7	47.4
P/B	5.8	3.9	3.0	2.9	2.7
EV/EBITDA	-870.1	65.8	39.6	27.5	17.6

广发有色行业研究小组

- 巨国贤：首席分析师，材料学硕士，四年北京有色金属研究总院工作经历，四年矿业与新材料产业投资经历，六年证券从业经历，2013年、2014年新财富最佳分析师第一名，2012年新财富最佳分析师第二名，金牛最佳分析师第二名。
- 赵鑫：资深分析师，CFA，材料学硕士，两年国际铜业公司工作经验，四年证券从业经历，2015年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 谨慎增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5% ~ +5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001 号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2 号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号 国金中心一期16层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布，只有接收客户才可以使使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。