

## 二次创业推动战略转型

### ——博深工具（002282）调研快报

2012年1月9日

推荐/首次评级

博深工具

调研快报

王明德

分析师

执业证书编号：S1480511100001

联系人：韩庆

电话：010-66554026

邮箱：hanqing@dxzq.net.cn

#### 事件：

近日我去博深工具进行了实地调研，并就公司经营情况，发展规划与公司进行了深入的交流和沟通。

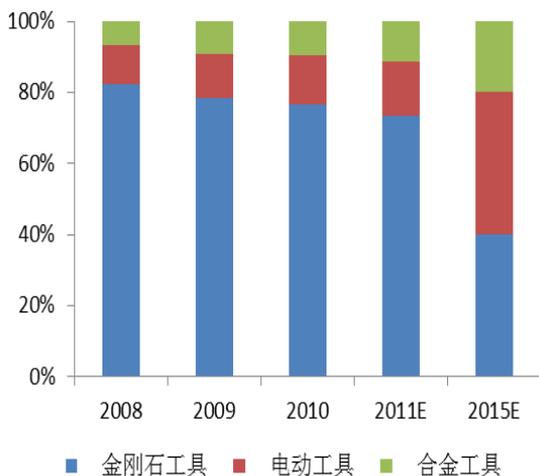
#### 观点：

博深工具创始人现已退出经理层，只担任公司董事或监事，目前大部分的高管都是职业经理人。所谓二次创业就是职业经理人团队推动公司在产品结构、国际化等方面进行战略转型的过程。

#### 1、战略转型之一：围绕金刚石工具对产品进行系列延伸

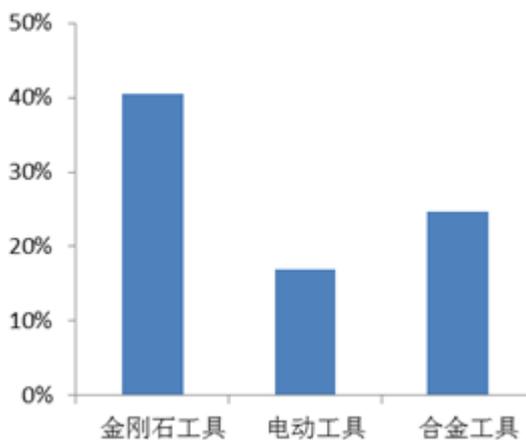
博深工具是我国规模最大的金刚石工具制造企业，专业研发、生产和销售金刚石工具、电动工具、合金工具产品。公司的金刚石工具销售收入占主营收入的比重超过 70%，目前公司正在围绕金刚石工具对产品进行系列延伸。公司主要是通过两个方向进行延伸，首先是拓展与金刚石工具市场相关的产品，比如电动工具等；其次是开发与金刚石工具技术相关的产品，比如 PCD 刀具等。按照公司的发展规划，到 2015 年金刚石工具、电动工具和合金工具的收入比例将达到 2: 2: 1。

图 1：公司各项业务占比发展趋势



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 2：公司各项业务毛利率水平

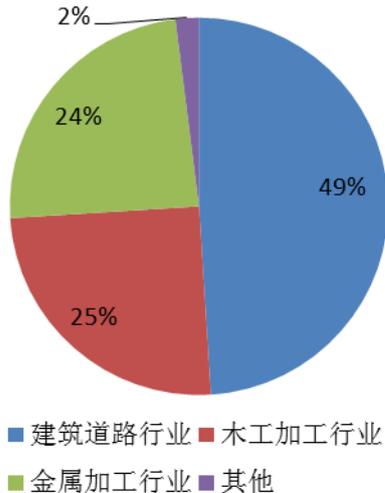


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

公司的电动工具产品包括通用电动工具、混凝土钻孔机及切割机等。电动工具与金刚石工具的客户相同，营销渠道也可以共享，未来在销售上可以利用金刚石工具的销售网络，并凭借金刚石工具在客户中积累的口碑获得快速发展，2011 年公司电动工具业务销售收入预计比上年增长近 40%。公司未来重点发展的产品是通用电动工具，随着公司产品系列的完善，未来销售收入有望获得高速增长。

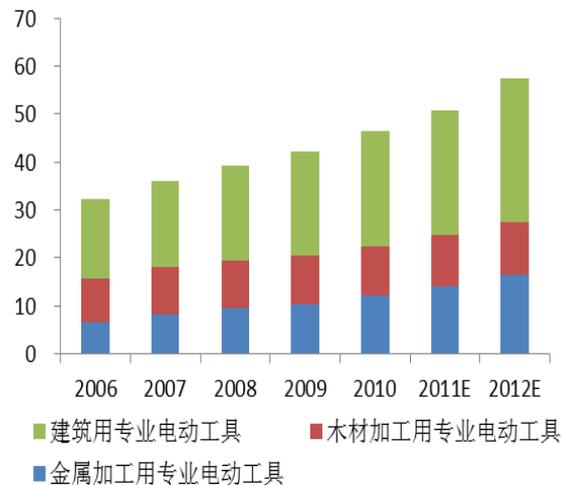
公司混凝土钻孔机是国内第一品牌，每年的增速在 20%~30%左右。路面切割机由于定位高端，主要是做出口。由于公司电动工具业务整体还处于起步阶段，今年毛利水平较低，以后如果销售放量，规模效应将提升产品的毛利水平。

图 3：专业电动工具应用领域



资料来源：中国电动工具网，东兴证券研究所

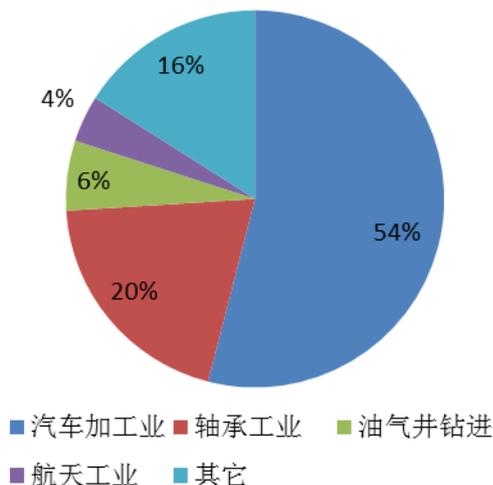
图 4：专业电动工具市场规模情况



资料来源：中国电动工具网，东兴证券研究所

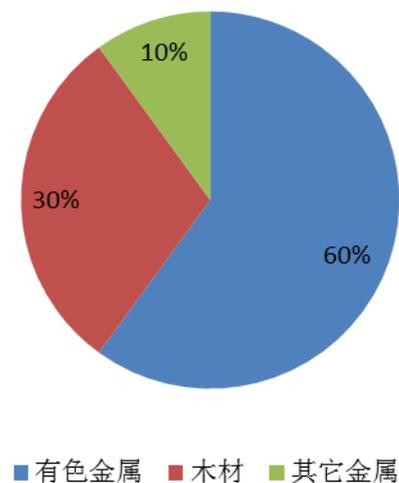
公司的合金工具产品以硬质合金为主，以后将重点发展 PCD 刀具业务。公司去年收购上海普瑞高获得了其 PCD 刀具相关技术，开始向高精领域拓展。现在公司的 PCD 刀具主要用于木工切割，还处于推广阶段，未来公司计划重点发展机械加工市场。

图 5：PCD 刀具应用领域



资料来源：《新材料产业》，东兴证券研究所

图 6：PCD 刀具加工的材料



资料来源：《新材料产业》，东兴证券研究所

## 2、战略转型之二：全球化生产布局规避反倾销

公司去年 5 月份变更部分募集资金用途，将 1.55 亿元募集资金用于“在泰国投资设立全资子公司项目”的首期投资。公司通过在泰国设立生产基地可以规避欧美对公司的反倾销制裁，未来该基地将成为公司出口欧

美和印度的产品基地。泰国子公司项目投资总额 2.39 亿元，项目投资分 3 年分期投入，其中，2011 年投入 1.69 亿元，2012 年投入 0.46 亿元，2013 年投入 0.25 亿元。泰国生产基地预计今年 5 月份开始将逐步释放产能。全部达产后每年将贡献销售收入 3.5 亿元左右。

表 1：泰国项目产能情况（单位：片）

产品类别	2012 年	2013 年	2014 年
冷压烧结锯片	3,544,968	5,400,372	7,549,170
热压烧结锯片	1,927,821	2,839,491	3,869,111
激光焊接锯片	300,487	449,416	628,329
合计	5,773,276	8,689,279	12,046,610

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

公司除在泰国设立海外制造基地外，还积极通过并购海外同行实现公司从 ODM 向自主品牌转型。公司 2010 年通过收购加拿大 CYCLONE 公司获得其品牌和北美地区的销售渠道。“CYCLONE”品牌是北美地区知名品牌，公司在北美地区使用该品牌进行销售。未来公司将继续通过收购欧美地区同行，实现品牌和渠道在当地的快速渗透。

除欧美市场外，新兴市场的需求明显增加，目前公司最看好印度和东欧市场。泰国与印度之间的关税较低，且不存在地缘政治因素。公司从泰国向印度出口产品有利于打开印度市场。

### 3、战略转型之三：加速推进产品高端化、专业化

为进一步扩大金刚石工具成长空间，公司去年进入陶瓷生产加工领域。国内的陶瓷生产线一般采取金刚石磨具整体外包的模式，即将陶瓷生产线所需的金刚石磨具的采购、维护等整体外包给金刚石磨具厂商。这种模式对磨具承包商的专业化能力要求较高。公司在该业务最大的竞争对手是广东奔郎（和科达机电是同一控制人）。与广东奔郎不同的是，公司所接的单主要是从南方迁到中西部地区生产线的单。公司 2011 年做了 20 余条陶瓷生产线。目前国内的陶瓷生产线加工用磨具处于由金刚石磨具替代碳化硅磨具的更迭阶段，未来市场的空间很大。预计公司这块业务未来几年将获得高速增长。

### 盈利预测：

公司金刚石工具业务目前处于国内龙头位置，未来该业务将随着行业稳定发展。我们认为，公司业绩要实现高速增长取决于电动工具业务能否顺利展开及泰国制造基地建设能否按预期完成。

我们预计公司 2011 年至 2013 年的每股收益分别为 0.35 元、0.43 元和 0.49 元，对应的 PE 分别为 27 倍、22 倍和 19 倍。我们给予“推荐”评级，6 个月目标价 11.61 元。

利润表 (百万元)	2010A	2011E	增长率%	2012E	增长率%	2013E	增长率%
营业收入	410.04	545.86	33.12%	741.31	35.81%	981.16	32.35%
营业成本	253.50	341.34	34.65%	478.71	40.24%	653.04	36.42%
营业费用	36.92	60.04	62.64%	66.72	11.11%	88.30	32.35%
管理费用	39.87	51.86	30.06%	66.72	28.66%	88.30	32.35%
财务费用	(4.71)	(4.96)	N/A	9.71	N/A	13.67	40.72%
投资收益	0.00	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
营业利润	80.15	93.76	16.98%	114.26	21.87%	130.97	14.62%
所得税	15.59	14.06	-9.78%	17.14	21.87%	19.65	14.62%
净利润	66.90	79.69	19.12%	97.12	21.87%	111.33	14.62%
归属母公司所有者的净利润	67.08	79.69	18.80%	97.12	21.87%	111.33	14.62%
NOPLAT	61.18	75.48	23.37%	105.38	39.62%	122.94	16.67%
资产负债表 (百万元)	2010A	2011E	增长率%	2012E	增长率%	2013E	增长率%
货币资金	372.11	224.48	-39.67%	99.69	-55.59%	36.93	-62.95%
交易性金融资产	0.00	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
应收帐款	92.06	122.63	33.21%	166.54	35.81%	220.42	32.35%
预付款项	20.86	41.34	98.20%	70.06	69.49%	109.24	55.93%
存货	113.36	152.44	34.47%	213.78	40.24%	291.63	36.42%
流动资产合计	672.70	639.81	-4.89%	684.41	6.97%	836.04	22.15%
非流动资产	192.18	411.90	114.33%	401.62	-2.49%	361.36	-10.03%
资产总计	864.88	1,051.71	21.60%	1,086.04	3.26%	1,197.40	10.25%
短期借款	0.00	60.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
应付帐款	51.41	65.46	27.34%	91.81	40.24%	125.24	36.42%
预收款项	3.44	3.44	0.00%	3.44	0.00%	3.44	0.00%
流动负债合计	75.19	149.25	98.49%	115.60	-22.55%	149.03	28.92%
非流动负债	0.25	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
少数股东权益	3.15	3.15	0.00%	3.15	0.00%	3.15	0.00%
母公司股东权益	786.28	899.31	14.37%	967.29	7.56%	1,045.22	8.06%
净营运资本	597.51	490.56	-17.90%	568.82	15.95%	687.01	20.78%
投入资本 IC	417.32	737.98	76.84%	870.76	17.99%	1,011.44	16.16%
现金流量表 (百万元)	2010A	2011E	增长率%	2012E	增长率%	2013E	增长率%
净利润	66.90	79.69	19.12%	97.12	21.87%	111.33	14.62%
折旧摊销	20.96	23.73	13.21%	31.26	N/A	42.01	34.41%
净营运资金增加	5.36	(106.95)	N/A	78.26	N/A	118.20	51.03%
经营活动产生现金流	55.93	(2.75)	N/A	(4.96)	N/A	(13.95)	N/A
投资活动产生现金流	(88.16)	(168.86)	N/A	(45.61)	N/A	(24.57)	N/A
融资活动产生现金流	(74.32)	38.17	N/A	379.46	894.07%	666.86	75.74%
现金净增 (减)	(106.54)	(133.44)	N/A	328.89	N/A	628.34	91.05%

## 分析师简介

---

王明德

中国人民大学经济学硕士，长期从事投资研究及研究管理工作，在行业研究、策略研究、研究管理领域均有深入涉猎。曾在三大报及《证券市场周刊》等主要证券刊物发表深度文章上百篇，同时也是央视证券频道长期嘉宾，并多次被“今日投资”评为日用消费品行业最佳分析师。现任东兴证券研究所所长。

## 联系人简介

---

韩庆

工学学士，管理学硕士，多年工程机械行业上市公司从业经验，2011年加盟东兴证券研究所，从事机械行业研究。

## 分析师承诺

---

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5%之间；  
看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。