

博云新材 (002297)

公司研究/点评报告

近看产能释放，远看大飞机

民生精品——简评报告/有色金属行业

2012年04月18日

一、事件概述

博云新材公布2012年1季报，报告期公司实现营业收入8145.64万元，较上年同期增加45.14%，归属于上市公司股东的净利润1227.32元，比上年同期增加165.09%。基本每股收益0.06元，公司预计2012年中期净利润增长30.00%~50.00%。

二、分析与判断

➤ 业绩大幅增长，募投项目产能释放即在即

公司1季度业绩大幅增长，预计上半年净利增长在30-50%，EPS约0.11元。公司业绩大幅增长的原因主要来自于IPO募投项目的达产以及汽车基地搬迁的完成。销售毛利保持基本稳定，1季度毛利为31.65%，三项费用率较年报减少1.43%，销售费用率和管理费用率分别下降1.12%和0.59%，财务费用率小幅增加0.28%。

➤ 近看产能释放：汽车+飞机比翼双飞

公司ipo的募投项目已陆续完工达产，汽车刹车未来增长将逐步步入正常。未来汽车刹车片的销量增长主要来源于公司对海外市场以及国内市场的开拓。公司和海外一直有订单协议，但之前由于产能有限，一直没有实现连续批量供货，预计下半年供货恢复后，可以预见汽车刹车片毛利的继续增长。汽车项目产能共计2500万片，预计今年产量约1500-1800万片左右，同比增长50%以上。

飞机刹车副的增长主要在C/C复合材料方面的应用，由于该材料重量轻，可靠性好，使用寿命长，未来将逐步代替粉末冶金刹车盘。目前该产品民用订单稳定，军用订单饱满，明年海外销售突破也会为公司带来一定增量。预计该项业务未来也将保持50%左右的增长。由于该产品替代粉末冶金刹车副进程的加速以及国内外主要航空公司的业务开拓，未来三年复合增长率保持在30%以上的快速增长可期。

➤ 远看大飞机：和国际一流厂商共舞

公司2010年7月公告定向增发预案，将与霍尼韦尔成立合资公司为中国大飞机C919独家供货；2011年2月18日正式签署合资合同组建霍尼韦尔博云航空系统(湖南)有限公司。C919飞机2014年年中试飞，预计合资公司届时才会有实际利润，但我们看好与霍尼韦尔的合作对公司软实力的提高，主要看好霍尼韦尔的销售平台和认证销售体系。

三、盈利预测与投资建议

博云新材在刹车技术领域保持领先，IPO募投项目达产将开始为公司贡献业绩，公司步入快速增长通道，长期看好大飞机给公司带来的量和质的增长，给予公司“强烈推荐”评级，预计2012-2014年EPS分别为0.24、0.33和0.47元，对应当前股价PE为58、42和30倍。

四、风险提示

和霍尼韦尔成立合资公司进度放缓；原材料价格大幅上涨。

表1: 盈利预测与财务指标

项目/年度	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	298	402	563	817
增长率(%)	36.68%	35.00%	40.00%	45.00%
归属母公司股东净利润(百万元)	36	51	71	100
增长率(%)	40.58%	39.86%	40.00%	40.56%
每股收益(摊薄、元)	0.17	0.24	0.33	0.47
PE	82	58	42	30
PB	/	8	7	6

资料来源：民生证券研究所

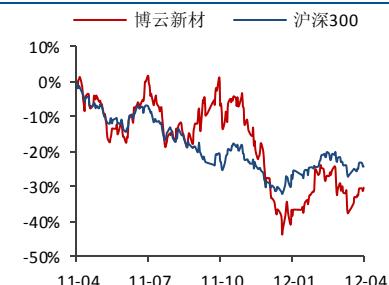
谨慎推荐 维持评级

合理估值：15.2元-16.5元

交易数据 (2012-04-17)

收盘价(元)	13.86
近12个月最高/最低	21.2/11.23
总股本(百万股)	214.00
流通股本(百万股)	134.41
流通股比例%	62.81%
总市值(亿元)	29.66
流通市值(亿元)	18.63

该股与沪深300走势比较



分析师

分析师：黄玉
执业证号：S0100511010008
电话：(8610) 8512 7646
邮箱：huangyu@mszq.com

分析师：滕越

执业证号：S0100511070006
电话：(8610) 8512 7646
邮箱：tengyue@mszq.com

相关研究

1. 博云新材调研报告：募投项目陆续达产，步入增长快车道可期 2011.1.19
2. 博云新材年报点评：今明两年产能集中释放，实现跨越式发展 2011-1-28

公司财务报表数据预测汇总

利润表

项目 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
一、营业总收入	298	402	563	817
减：营业成本	204	276	389	564
营业税金及附加	0	1	1	2
销售费用	14	17	23	31
管理费用	28	36	48	67
财务费用	5	11	18	28
资产减值损失	4	2	0	0
加：投资收益	(0)	0	0	0
二、营业利润	42	60	85	125
加：营业外收支净额	3	2	2	2
三、利润总额	45	62	87	127
减：所得税费用	6	9	12	18
四、净利润	38	54	75	109
归属于母公司的利润	36	51	71	100
五、基本每股收益 (元)	0.17	0.24	0.33	0.47

主要财务指标

项目 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
EV/EBITDA	68.83	33.29	26.19	20.39
成长能力:				
营业收入同比	36.68%	35.00%	40.00%	45.00%
营业利润同比	35.6%	44.9%	41.3%	46.2%
净利润同比	41.43%	39.65%	40.00%	45.1%
营运能力:				
应收账款周转率	2.60	2.95	2.99	3.04
存货周转率	2.10	2.09	2.26	2.29
总资产周转率	0.33	0.37	0.42	0.48
盈利能力与收益质量:				
毛利率	31.4%	31.5%	31.0%	31.0%
净利率	12.2%	12.6%	12.6%	12.3%
总资产净利率 ROA	4.2%	5.0%	5.6%	6.4%
净资产收益率 ROE	6.1%	8.0%	10.2%	13.1%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	1.85	1.27	1.06	1.01
资产负债率	34.9%	40.1%	48.0%	54.3%
长期借款/总负债	17.4%	12.8%	8.4%	5.7%
每股指标:				
每股收益	0.17	0.24	0.33	0.47
每股经营现金流量	0.22	0.31	0.14	0.11
每股净资产	3.02	3.27	3.62	4.12

数据来源：民生证券研究所

资产负债表

项目 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	93	60	56	82
应收票据	32	40	56	82
应收账款	116	157	220	319
预付账款	20	28	39	57
其他应收款	10	12	17	25
存货	178	207	292	423
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	449	505	680	986
长期股权投资	4	4	4	4
固定资产	360	437	509	576
在建工程	76	156	236	316
无形资产	73	66	58	51
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	541	663	807	947
资产总计	991	1,167	1,488	1,934
短期借款	88	102	265	474
应付票据	49	94	132	192
应付账款	83	96	136	197
预收账款	8	11	16	23
其他应付款	10	8	8	8
应交税费	3	2	2	2
其他流动负债	0	85	85	85
流动负债合计	243	398	644	981
长期借款	60	60	60	60
其他非流动负债	10	10	10	10
非流动负债合计	70	70	70	70
负债合计	345	468	714	1,051
股本	214	214	214	214
资本公积	262	262	262	262
留存收益	119	169	241	341
少数股东权益	51	54	57	66
所有者权益合计	645	699	774	883
负债和股东权益合计	991	1,167	1,488	1,934

现金流量表

项目 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流量	47	67	31	24
投资活动现金流量	(150)	(180)	(180)	(180)
筹资活动现金流量	60	(120)	(555)	(519)
现金及等价物净增加	(44)	(233)	(704)	(675)

分析师与联系人简介

黄玉，有色金属行业分析师，硕士，2008年加盟民生证券研究所，从事期货及证券研究7年以上，对有色金属行业有深入的见解和认识，对有色金属行业发展规律和运行特点具有高度的敏感性，准确预测并把握了2010年黄金、稀有金属、基本金属的行情。2011年“新财富”最佳分析师有色金属行业第五名，金牛奖第二名团队成员。

滕越，有色金属行业助理分析师，中央财经大学金融学硕士，工学学士，09年加盟民生证券研究所，擅长财务分析和统计计算。2011年“新财富”最佳分析师有色金属行业第五名，金牛奖第二名团队成员。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
严长胜	北京	010-85127414	13818355148	yanchangsheng@mszq.com
尹塘	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guomingyjs@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
韦珂嘉	北京	010-85127772	13701050353	weikejia@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	18610531518	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
李珊珊	北京	010-85127506	18616891195	lishanshan@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@mszq.com
蔡虹	广深	0755-22662056	18665333929	caihong@mszq.com
刘毅	广深	0755-22662101	13760348848	Liuyi_sz@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层; 100005

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室; 200120

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 518040

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨幅为基准。	强烈推荐	相对沪深300指数涨幅20%以上
	谨慎推荐	相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深300指数下跌10%以上

行业评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅5%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深300指数下跌5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,在不同时期,本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易,亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告,则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可,任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记,除非另有说明,均为本公司的商标、服务标识及标记。