

**磨具磨料**
**署名人: 初学良**

S0960511020017

0755-82026820

chuxueliang@cjis.cn

**参与人: 韩小静**

S0960111080446

0755-82026710

hanxaojing@cjis.cn

**6-12个月目标价: 9.75元**

当前股价: 9.68元

评级调整: 首次评级

**基本资料**

上证综合指数	2295.95
总股本(百万)	225
流通股本(百万)	76
流通市值(亿)	7
EPS(2011)	0.30
每股净资产(元)	3.58
资产负债率	25.55%

**股价表现**

**博深工具**
**002282**
**推荐**
**关注金刚石工具龙头长期发展前景**

本周我们调研了金刚石工具行业龙头博深工具。看好公司所处行业的长期发展前景以及公司作为龙头的行业整合能力,首次给予公司推荐评级。

**投资要点:**

- **国内金刚石工具的龙头企业:** 公司生产三类工具:金刚石工具(锯片、磨盘)、电动工具、合金工具。目前,金刚石工具收入占比70%以上,公司未来发展规划是上述三者收入比例4:4:2。公司产品主要应用于建筑生产、建材加工以及装饰领域。
- **金刚石工具世界范围内产业转移基本完成,国内行业集中度低。** 目前,中国、韩国已经成为世界金刚石工具生产基地,欧美发达国家还保留少量的高端产能。以美国为例,中国产品占其进口量的40%-50%,算上韩国大约70%-80%。由于金刚石工具的进入门槛不高,国内集中度很低。在石材生产基地会有大量小的工具加工企业,往往只做少数几种类型的产品,盈利能力与规模化企业(如博深工具)相比有较大差距,随着金刚石工具品类的升级及毛利率的回归,行业有整合的趋势。
- **金刚石工具替代空间巨大:** 金刚石工具属于新兴产业,其对传统工具的替代还有很大的空间。以陶瓷领域为例,从前年开始,陶瓷生产的粗磨环节开始使用金刚石磨具,一组陶瓷生产线平均耗费200万元的金刚石工具。目前全国大约2000条线,尚未全部升级。在精磨、细磨环节,由于尚有划痕等技术问题需要解决,依然使用传统的软磨具。如果全部实现替代,陶瓷生产耗用的金刚石工具产值将翻番。近两年,金刚石工具开始用于墙面、地面的磨削,国外已经比较成熟,国内刚起步。综合而言,随着现有领域渗透率的不断提高,以及新的应用领域的不断打开,金刚石工具的市场规模增长空间巨大。
- **公司成长性分析:** 1)长期来看,公司成长驱动是金刚石工具行业的扩张以及整合过程中作为龙头企业市场份额的提升;2)中短期来看,瓷砖工具销售将是公司金刚石工具业务的亮点,去年收入2042万,今年有望达到5000万,明年接近1亿元。同时公司电动工具、合金工具业务的发展将保持相对较快的速度。
- **投资建议:** 预计2012-2014年,公司EPS分别为0.32元、0.39元、0.48元,目前股价对应2012年PE25倍,首次给予推荐评级。

**风险提示:** 宏观经济增速下滑超预期

**主要财务指标**

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	561	610	740	872
收入同比(%)	37%	9%	21%	18%
归属母公司净利润	68	72	88	107
净利润同比(%)	1%	7%	22%	22%
毛利率(%)	35.7%	34.4%	33.9%	33.5%
ROE(%)	8.4%	8.2%	9.3%	10.2%
每股收益(元)	0.30	0.32	0.39	0.48
P/E	32.32	30.24	24.74	20.35
P/B	2.70	2.48	2.29	2.08
EV/EBITDA	21	18	14	12

资料来源: 中投证券研究所

请务必阅读正文之后的免责条款部分

**附：财务预测表**
**资产负债表**

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>				
现金	653	751	887	1036
应收账款	146	227	238	274
其他应收款	203	192	245	284
预付账款	95	106	128	151
存货	46	45	57	67
其他流动资产	162	180	220	261
<b>非流动资产</b>				
长期投资	1	1	1	1
固定资产	435	434	429	419
无形资产	190	209	208	197
其他非流动资产	36	44	54	63
<b>资产总计</b>	1087	1185	1316	1455
<b>流动负债</b>				
短期借款	217	241	301	346
应付账款	80	110	140	165
其他流动负债	53	66	78	94
<b>非流动负债</b>				
长期借款	84	65	83	87
其他非流动负债	61	61	61	61
<b>负债合计</b>	60	60	60	60
少数股东权益	1	1	1	1
<b>负债和股东权益</b>	278	302	361	407
股本	1087	1185	1316	1455
资本公积	3	2	2	2
留存收益	225	225	225	225
归属于母公司股东权益	421	421	421	421
<b>负债和股东权益</b>	169	241	314	408
	807	880	952	1047

**现金流量表**

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>经营活动现金流</b>				
净利润	8	83	29	57
折旧摊销	67	72	88	107
财务费用	25	30	36	40
投资损失	-4	2	2	3
营运资金变动	0	0	0	0
其他经营活动现金流	-94	-23	-98	-94
<b>投资活动现金流</b>				
资本支出	13	2	1	1
长期投资	-316	-29	-31	-30
其他投资现金流	143	20	20	20
<b>筹资活动现金流</b>				
短期借款	0	0	0	0
长期借款	-173	-9	-11	-10
普通股增加	60	0	0	0
资本公积增加	52	0	0	0
其他筹资现金流	-52	0	0	0
<b>现金净增加额</b>	-55	-2	-18	-16
	-234	82	10	36

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

**利润表**

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>营业收入</b>	561	610	740	872
营业成本	361	400	489	580
营业税金及附加	4	4	5	6
营业费用	65	64	74	83
管理费用	58	58	67	74
财务费用	-4	2	2	3
资产减值损失	1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	76	82	103	126
营业外收入	3	3	0	0
营业外支出	1	0	0	0
<b>利润总额</b>	78	85	103	126
所得税	10	13	15	19
<b>净利润</b>	67	72	88	107
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	68	72	88	107
EBITDA	97	114	142	169
EPS (元)	0.30	0.32	0.39	0.48

**主要财务比率**

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>成长能力</b>				
营业收入	36.8%	8.7%	21.3%	17.9%
营业利润	-5.3%	7.4%	26.6%	21.6%
归属于母公司净利润	0.7%	6.9%	22.2%	21.6%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	35.7%	34.4%	33.9%	33.5%
净利率	12.0%	11.8%	11.9%	12.3%
ROE	8.4%	8.2%	9.3%	10.2%
ROIC	9.4%	10.4%	11.6%	12.8%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	25.5%	25.5%	27.5%	27.9%
净负债比率	50.40	56.29%	55.35	55.34%
流动比率	3.01	3.11	2.95	3.00
速动比率	2.26	2.36	2.22	2.24
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.57	0.54	0.59	0.63
应收账款周转率	4	3	3	3
应付账款周转率	6.91	6.71	6.78	6.77
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.30	0.32	0.39	0.48
每股经营现金流(最新摊薄)	0.04	0.37	0.13	0.25
每股净资产(最新摊薄)	3.58	3.90	4.23	4.65
<b>估值比率</b>				
P/E	32.32	30.24	24.74	20.35
P/B	2.70	2.48	2.29	2.08
EV/EBITDA	21	18	14	12

## 投资评级定义

### 公司评级

强烈推荐：预期未来6~12个月内股价升幅30%以上

推荐：预期未来6~12个月内股价升幅10%~30%

中性：预期未来6~12个月内股价变动在±10%以内

回避：预期未来6~12个月内股价跌幅10%以上

### 行业评级

看好：预期未来6~12个月内行业指数表现优于市场指数5%以上

中性：预期未来6~12个月内行业指数表现相对市场指数持平

看淡：预期未来6~12个月内行业指数表现弱于市场指数5%以上

## 研究团队简介

初学良，中投证券研究所钢铁行业研究员，南开大学经济学硕士，2008年加入中投证券研究所。

韩小静，中投证券研究所钢铁行业研究助理，复旦大学材料学硕士，2011年加入中投证券研究所。

重点覆盖公司：宝钢股份、新兴铸管、河北钢铁、新钢股份、鄂尔多斯、方大炭素、攀钢钒钛、常宝股份、大成股份、新莱应材、四方达、黄河旋风、豫金刚石、大冶特钢、抚顺特钢、西宁特钢

## 免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）提供，旨为派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

## 中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路6003号荣超商务中心A座19楼 邮编：518000 传真：(0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街18号丰融国际 大厦15层 邮编：100032 传真：(010) 63222939	上海市静安区南京西路580号南证大厦16楼 邮编：200041 传真：(021) 62171434