

博云新材(002297.SZ)

金属制品行业

评级：增持 维持评级

业绩点评

市价(人民币)：12.67元

## 增长刹不住的刹车材料之王

长期竞争力评级：高于行业均值

### 市场数据(人民币)



### 公司基本情况(人民币)

项目	2010	2011	2012E	2013E	2014E
摊薄每股收益(元)	0.121	0.170	0.255	0.407	0.595
每股净资产(元)	2.61	2.78	3.03	3.44	4.03
每股经营性现金流(元)	0.09	0.22	0.31	0.08	0.17
市盈率(倍)	104.81	74.56	49.61	31.17	21.31
行业优化市盈率(倍)	26.12	9.47	9.70	9.70	9.70
净利润增长率(%)	0.11%	40.58%	50.27%	59.18%	46.29%
净资产收益率(%)	4.63%	6.12%	8.42%	11.82%	14.74%
总股本(百万股)	214.00	214.00	214.00	214.00	214.00

来源：公司年报、国金证券研究所

### 业绩简评

- 公司公布2012年半年报，营业收入1.63亿元，同比增长15.07%。实现归属上市公司股东净利润2182.32万元，对应EPS 0.1元，同比增长36.98%，扣除非经常性损益后净利润1936.6万元，同比增长26.6%。略低于我们预期。

### 经营分析

- **汽车刹车片新增产能延迟投产：**上半年公司汽车刹车片实现收入3893万，同比下滑了10.25%，且毛利率下滑至15.63%。公司去年对旗下汽车刹车片生产线进行了搬迁并着手扩建产能，计划将汽车刹车片产能由目前的1000万片/年扩建至2500万片/年，但从上半年的投产情况来看，生产线投产情况低于我们预期。
- **飞机刹车副是亮点：**上半年公司的经营受到了原材料价格上涨和下游需求不畅的影响，汽车刹车片、高性能模具材料以及航天及民用碳/碳复合材料都出现了不同程度的影响，唯有飞机刹车副业务成绩靓丽。不仅在收入上取得了73.4%的同比增长，同时毛利率还上升了2.95%，达到了61.67%。我们分析这主要是上半年受益于公司募投产能的逐步投放，而在原材料价格下跌的过程中公司超强技术实力带来的产品高壁垒和高溢价能力得到了体现，我们预测这块业务全年有望取得60%以上的增长。
- **长沙鑫航值得期待：**公司已完成了长沙鑫航全资收购的工商变更登记手续，其将是公司由单一飞机机轮刹车零部件供应商向飞机机轮刹车系统供应商转变的重要依靠，未来其将担负起飞机刹车机轮和电子防滑刹车系统的研发制造工作。上半年在公司并未拿到新PMA认证的情况下，销量能够增长，我们判断应该是来自军方的订单所致。相比于民机，由于不需要繁杂而长时间的认证，未来我国军机刹车系统方面的订单增长预计将更为快速和直接。

### 盈利调整与投资建议

- 考虑到公司飞机刹车副业务增长快速，我们上调了2012-2013年盈利预测至5500万、8700万元，对应EPS分别为0.255元、0.41元，上调幅度分别为10.87%、23.33%，维持2014年0.6元的预测不变。对应2012-2014年PE分别为49.61倍、31.17倍、21.31倍。看好公司飞机刹车业务的增长，继续维持增持评级。

杨诚笑 分析师 SAC执证编号：S1130511090003  
 (8621)61038282  
 yangchengxiao@gjzq.com.cn

**图表1：销量假设**

	2011	2012E	2013E	2014E
炭/炭飞机刹车副（盘）	600	1800	2800	4000
粉末冶金飞机刹车副（套）	1000	1200	1900	2500
航天用炭/炭复合材料（公斤）	1800	1800	2000	2500
民用炭/炭复合材料（公斤）	8000	5000	7000	8500
汽车刹车片（万片）	1050	1300	2000	3000
模具材料(吨)	203	203	270	300

来源：国金证券研究所

**图表2：不含税销售价格假设**

	2011	2012E	2013E	2014E
炭/炭飞机刹车副（万元/盘）	1.31	1.3	1.3	1.3
粉末冶金飞机刹车副（万元/套）	5.3	5.3	5.3	5.3
航天用炭/炭复合材料（万元/公斤）	1.25	1.25	1.3	1.3
民用炭/炭复合材料（万元/公斤）	0.55	0.55	0.55	0.55
汽车刹车片（元/片）	7.5	7.5	7.5	7.5
模具材料(万元/吨)	50	50	50	50

来源：国金证券研究所

**附录：三张报表预测摘要**

损益表 (人民币百万元)						
	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
<b>主营业务收入</b>	<b>173</b>	<b>218</b>	<b>298</b>	<b>379</b>	<b>572</b>	<b>810</b>
增长率	26.3%	36.7%	27.1%	51.0%	41.5%	
<b>主营业务成本</b>	<b>-115</b>	<b>-146</b>	<b>-204</b>	<b>-250</b>	<b>-374</b>	<b>-525</b>
%销售收入	66.4%	66.7%	68.6%	65.9%	65.3%	64.9%
<b>毛利</b>	<b>58</b>	<b>73</b>	<b>94</b>	<b>129</b>	<b>199</b>	<b>284</b>
%销售收入	33.6%	33.3%	31.4%	34.1%	34.7%	35.1%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>
%销售收入	0.5%	0.3%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%
<b>营业费用</b>	<b>-9</b>	<b>-14</b>	<b>-14</b>	<b>-19</b>	<b>-29</b>	<b>-40</b>
%销售收入	5.4%	6.4%	4.7%	5.0%	5.0%	5.0%
<b>管理费用</b>	<b>-15</b>	<b>-22</b>	<b>-28</b>	<b>-38</b>	<b>-57</b>	<b>-81</b>
%销售收入	8.9%	10.0%	9.5%	10.0%	10.0%	10.0%
<b>息税前利润(EBIT)</b>	<b>33</b>	<b>36</b>	<b>51</b>	<b>72</b>	<b>112</b>	<b>162</b>
%销售收入	18.9%	16.5%	17.1%	18.9%	19.6%	20.0%
<b>财务费用</b>	<b>-6</b>	<b>-3</b>	<b>-5</b>	<b>-9</b>	<b>-11</b>	<b>-14</b>
%销售收入	3.5%	1.2%	1.7%	2.3%	2.0%	1.8%
<b>资产减值损失</b>	<b>-6</b>	<b>-3</b>	<b>-4</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>投资收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
%税前利润	0.0%	0.0%	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
<b>营业利润</b>	<b>21</b>	<b>31</b>	<b>42</b>	<b>63</b>	<b>100</b>	<b>147</b>
<b>营业利润率</b>	<b>12.1%</b>	<b>14.1%</b>	<b>13.9%</b>	<b>16.6%</b>	<b>17.6%</b>	<b>18.2%</b>
<b>营业外收支</b>	<b>11</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>
<b>税前利润</b>	<b>31</b>	<b>33</b>	<b>45</b>	<b>66</b>	<b>103</b>	<b>150</b>
<b>利润率</b>	<b>18.2%</b>	<b>14.9%</b>	<b>14.9%</b>	<b>17.4%</b>	<b>18.1%</b>	<b>18.6%</b>
<b>所得税</b>	<b>-4</b>	<b>-5</b>	<b>-6</b>	<b>-9</b>	<b>-14</b>	<b>-21</b>
<b>所得税率</b>	<b>12.4%</b>	<b>16.6%</b>	<b>13.9%</b>	<b>14.0%</b>	<b>14.0%</b>	<b>14.0%</b>
<b>净利润</b>	<b>28</b>	<b>27</b>	<b>38</b>	<b>57</b>	<b>89</b>	<b>129</b>
<b>少数股东损益</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>26</b>	<b>26</b>	<b>36</b>	<b>55</b>	<b>87</b>	<b>127</b>
<b>净利率</b>	<b>15.0%</b>	<b>11.9%</b>	<b>12.2%</b>	<b>14.4%</b>	<b>15.2%</b>	<b>15.7%</b>

资产负债表 (人民币百万元)						
	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
<b>货币资金</b>	<b>223</b>	<b>129</b>	<b>93</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<b>应收账款</b>	<b>113</b>	<b>160</b>	<b>157</b>	<b>214</b>	<b>323</b>	<b>457</b>
<b>存货</b>	<b>72</b>	<b>105</b>	<b>178</b>	<b>157</b>	<b>235</b>	<b>331</b>
<b>其他流动资产</b>	<b>22</b>	<b>50</b>	<b>20</b>	<b>27</b>	<b>39</b>	<b>55</b>
<b>流动资产</b>	<b>429</b>	<b>444</b>	<b>449</b>	<b>498</b>	<b>697</b>	<b>942</b>
%总资产	59.4%	53.8%	45.3%	47.6%	54.9%	61.2%
<b>长期投资</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>4</b>	<b>4</b>
<b>固定资产</b>	<b>219</b>	<b>300</b>	<b>436</b>	<b>460</b>	<b>479</b>	<b>495</b>
%总资产	30.3%	36.3%	44.0%	44.0%	37.7%	32.2%
<b>无形资产</b>	<b>72</b>	<b>79</b>	<b>100</b>	<b>81</b>	<b>88</b>	<b>95</b>
<b>非流动资产</b>	<b>293</b>	<b>381</b>	<b>541</b>	<b>548</b>	<b>574</b>	<b>597</b>
%总资产	40.6%	46.2%	54.7%	52.4%	45.1%	38.8%
<b>资产总计</b>	<b>722</b>	<b>825</b>	<b>991</b>	<b>1,046</b>	<b>1,271</b>	<b>1,539</b>
<b>短期借款</b>	<b>64</b>	<b>85</b>	<b>88</b>	<b>115</b>	<b>168</b>	<b>203</b>
<b>应付款项</b>	<b>46</b>	<b>89</b>	<b>150</b>	<b>160</b>	<b>239</b>	<b>337</b>
<b>其他流动负债</b>	<b>8</b>	<b>6</b>	<b>5</b>	<b>9</b>	<b>13</b>	<b>19</b>
<b>流动负债</b>	<b>118</b>	<b>180</b>	<b>243</b>	<b>283</b>	<b>420</b>	<b>558</b>
<b>长期贷款</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>60</b>	<b>60</b>	<b>60</b>	<b>61</b>
<b>其他长期负债</b>	<b>31</b>	<b>40</b>	<b>42</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>负债</b>	<b>150</b>	<b>220</b>	<b>345</b>	<b>343</b>	<b>480</b>	<b>619</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>538</b>	<b>558</b>	<b>595</b>	<b>649</b>	<b>736</b>	<b>863</b>
<b>少数股东权益</b>	<b>34</b>	<b>47</b>	<b>51</b>	<b>53</b>	<b>55</b>	<b>57</b>
<b>负债股东权益合计</b>	<b>722</b>	<b>825</b>	<b>991</b>	<b>1,046</b>	<b>1,271</b>	<b>1,539</b>

比率分析						
	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.242	0.121	0.170	0.255	0.407	0.595
每股净资产	5.027	2.609	2.778	3.034	3.440	4.035
每股经营现金净流	0.198	0.090	0.218	0.308	0.079	0.175
每股股利	0.050	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
<b>回报率</b>						
净资产收益率	4.80%	4.63%	6.12%	8.42%	11.82%	14.74%
总资产收益率	3.58%	3.13%	3.67%	5.23%	6.84%	8.27%
投入资本收益率	4.47%	4.32%	5.53%	7.03%	9.44%	11.74%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	5.24%	26.28%	36.68%	27.06%	51.05%	41.54%
EBIT增长率	-9.10%	10.16%	42.02%	40.71%	56.01%	44.46%
净利润增长率	2.34%	0.11%	40.58%	50.27%	59.18%	46.29%
总资产增长率	55.37%	14.31%	20.05%	5.53%	21.57%	21.10%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	169.6	170.0	140.3	150.0	150.0	150.0
存货周转天数	220.5	221.8	253.2	230.0	230.0	230.0
应付账款周转天数	106.0	93.6	115.8	110.0	110.0	110.0
固定资产周转天数	409.0	347.7	440.5	368.9	256.7	188.6
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-27.75%	-7.17%	8.46%	10.68%	16.12%	17.77%
EBIT利息保障倍数	5.4	13.4	9.9	8.1	9.8	11.3
资产负债率	20.72%	26.61%	34.85%	32.85%	37.76%	40.20%

**市场中相关报告评级比率分析**

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	2	2	5
增持	0	0	2	2	4
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
<b>评分</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1.50</b>	<b>1.50</b>	<b>1.47</b>

来源：朝阳永续

**历史推荐和目标定价(人民币)**

日期	评级	市价	目标价
1 2012-05-22	增持	14.10	16.30 ~ 16.30
2 2012-07-15	增持	14.76	N/A

来源：国金证券研究所

**市场中相关报告评级比率分析说明：**

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持


**长期竞争力评级的说明：**

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

**优化市盈率计算的说明：**

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

**投资评级的说明：**

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20%以上；  
 增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%；  
 中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；  
 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以下。

**特别声明：**

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可靠的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

**上海**

电话：(8621)-61038271  
传真：(8621)-61038200  
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn  
邮编：201204  
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-6621 6979  
传真：010-6621 5599-8803  
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn  
邮编：100032  
地址：中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层

**深圳**

电话：0755-33516015  
传真：0755-33516020  
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn  
邮编：518026  
地址：深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B