

2013年01月22日

非汽车交运设备

证券研究报告--公司点评报告

博云新材(002297)

业绩最低谷，期待大飞机项目启动

投资评级：未评级(持续)

材料组

分析师：余宝山（组长）

执业证书编号：S0290512050001

电话：021-61681568

邮箱：yubs@zszq.com

分析师：王攀

执业证书编号：S0500511080002

电话：021-61681562

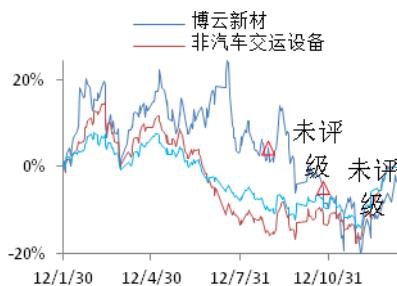
联系人：姜烨

电话：021-61681566

公司基本数据

总股本(万股)	21400.00
流通 A 股/B 股(万股)	13857.50/0.00
资产负债率(%)	34.91
每股净资产(元)	2.93
市净率(倍)	4.46
净资产收益率(加权)	5.47
12个月内最高/最低价	16.00/10.01

股价走势图



相关研究报告

1 《刹车副产能释放平衡总体需求下滑，需待估值回落》，2012.10.25

2 《刹车副产品达产实现盈利增长》，2012.08.29

◎事项：

公司公布 2012 年年度业绩修正公告：2012 年全年实现归属母公司净利润 2118 万元-2824 万元，较去年同期下滑 20%-40%，较三季度业绩增长 0-50% 的预期大幅下滑。

◎主要观点：

◆盈利下滑显示经营状况未有好转。公司盈利大幅低于预期主要来自于几个方面：一是控股子公司湖南博云汽车制动材料有限公司由于固定资产大幅增加而产能尚未完全释放，相应固定成本增加致使单位生产成本上升，加之全球汽车行业增长减弱增加公司海外营销的难度和国内产品规模推广尚未铺开，导致该项业务亏损；二是公司对长沙鑫航增资后，向刹车系统领域扩展的进度较慢，未形成自身产线导致产品制造需向外委托加工，高成本导致亏损；另外来自于资产减值的超预期，表明前三季度营收下滑、总体需求趋势性下降的局面在四季度并未得到缓解。

◆大飞机项目启动在即，刹车系统是长期看点。从增资长沙鑫航并与霍尼韦尔成立合资公司拟向大飞机 C919 项目供货到近期合资公司与中国商飞、霍尼韦尔国际签订 C919 大飞机项目机轮刹车系统 (WTBS) 主合同，公司在面向大飞机项目的市场方面稳步推进，目前已获得未来订单的保障。按照大飞机项目规划，2014 年首飞、获得适航证后进入交货期，今年对公司业绩影响有限，预计随着明年大飞机首飞的启动，对公司刹车系统订单的预期将值得关注，长期将是业绩增长的贡献点之一。

◆刹车副产品仍是当前保障，汽车刹车片产能达产有望缓解成本压力。公司粉末冶金刹车副产品是毛利率最高盈利最强的产品，其新增产能的不断释放支撑公司营收和综合毛利率水平，随着军机市场对于运 9 等列装步伐加快将继续维持对公司该业务的支撑。另外，虽然去年受累于固定资产折旧增加和市场疲弱，汽车刹车片业务拉低整体业绩，但随着产能达产将有望逐步缓解成本压力，随着成本降低将增加在国内汽车市场应用的规模扩张优势。

◆盈利预测。预计公司 2012-2014 年 EPS 分别为 0.11、0.22 和 0.36，目前股价对应 13 年的 PE 分别为 59 倍，估值过高，建议等待。

	2010A	2011A	2012Q3	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万)	218.10	298.08	75.92	308.91	597.00	849.00
同比增速(%)	26.28	36.68	-6.90	3.63	93.26	42.21
净利润(百万)	25.87	36.37	11.61	22.65	47.49	76.80
同比增速(%)	0.12	40.58	21.53	-37.71	109.61	61.72
毛利率(%)	33.27	31.45	29.38	30.40	31.32	33.69
每股盈利(元)	0.12	0.17	0.05	0.11	0.22	0.36
ROE(%)	4.39	5.81	1.71	3.45	6.86	10.19
PE(倍)	19.08	110.39		123.46	58.90	36.42

附录：三大报表预测值

资料来源：港澳资讯、中山证券研究所

请务必仔细阅读报告结尾处的风险提示及免责声明

分析师介绍

余宝山：北京科技大学热能及动力工程学士，香港大学工商管理硕士，经济师职称。曾在宝钢股份担任轧钢技术工程师，金融行业多年的投资银行和投研背景。2012年加盟中山证券研究所，现任材料组组长，钢铁及新材料行业首席分析师。2011年搜狐首届金罗盘最佳分析师。

王攀：新材料行业分析师，上海交通大学材料学硕士，哈尔滨工业大学高分子材料学学士，三年丰富的金属行业研究经验，2012年8月加盟中山证券研究所，主要负责新材料领域公司的价值分析和个股研究，致力于挖掘与战略性新兴产业发展和传统产业升级配套支撑的新兴材料发展和投资机会。

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告列明的日期后3个月内，以行业股票指数相对同期市场基准指数（中证800指数）收益率的预期表现为标准，区分为以下四级：

强于大市：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在5%以上；

同步大市：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告列明的发布日期后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：强于行业指数15%以上；

持有：强于行业指数5%~15%；

中性：相对于行业指数表现在-5%~5%之间；

卖出：弱于行业指数5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

要求披露

本报告由中山证券有限责任公司（简称“中山证券”或者“本公司”）研究所编制。中山证券有限责任公司是经监管部门批准具有证券投资咨询业务资格的机构。

机构业务部咨询经理

上海

姜烨

021-61681566

北京

深圳

风险提示及免责声明：

- ★ 市场有风险，投资须谨慎。本报告提及的证券、金融工具的价格、价值及收入均有可能下跌，以往的表现不应作为日后表现的暗示或担保。您有可能无法全额取回已投资的金额。
- ★ 本报告无意针对或者打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。
- ★ 本报告是机密的，仅供本公司的个人或者机构客户（简称客户）参考使用，不是或者不应当视为出售、购买或者认购证券或其他金融工具的要约或者要约邀请。本公司不因收件人收到本报告而视其为本公司的客户，如收件人并非本公司客户，请及时退回并删除。若本公司之外的机构发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，本公司及本公司雇员不为前述机构之客户因使用本报告或者报告载明的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。
- ★ 任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等都只是研究观点的简要沟通，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。
- ★ 本报告基于已公开的资料或信息撰写，但是本公司不保证该资料及信息的准确性、完整性，我公司将随时补充、更新和修订有关资料和信息，但是不保证及时公开发布。本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告列明的发布日期当日的判断，本公司可以在不发出通知的情况下做出更改。本报告所包含的分析基于各种假设和标准，不同的假设和标准、采用不同的观点或分析方法可能导致分析结果出现重大的不同。本公司的销售人员、交易人员或者其他专业人员、其他业务部门也可能给出不同或者相反的意见。
- ★ 本报告可能附带其他网站的地址或者超级链接，对于可能涉及的地址或超级链接，除本公司官方网站外，本公司不对具体内容负责，客户需自行承担浏览这些网站的费用及风险。
- ★ 本公司或关联机构可能会持有本报告所提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能已经、正在或者争取向这些公司提供投资银行业务等各类服务。在法律许可的情况下，本公司的董事或者雇员可能担任本报告所提及公司的董事。撰写本报告的分析师的薪酬不是基于本公司个别投行收入而定，但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投行、销售与交易业务。因此，客户应当充分注意，本公司可能存在对报告客观性产生影响的利益冲突。
- ★ 在任何情况下，本报告中的信息或者所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，任何人不应当将本报告作为做出投资决策的惟一因素。投资者应当自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不就本报告的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。除法律强制性规定必须承担的责任外，本公司及雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。
- ★ 本报告版权归本公司所有，保留一切权利。除非另有规定外，本报告的所有材料的版权均属本公司所有。未经本公司事前书面授权，任何组织或个人不得以任何方式发送、转载、复制、修改本报告及其所包含的材料、内容。所有于本报告中使用的商标、服务标识及标识均为本公司所有。