

博深工具 (002282)

动车组闸片拿到订单，金牛研磨业绩贡献大

投资评级	增持	评级调整	首次评级	收盘价	15.27	元
------	----	------	------	-----	-------	---

投资要点：

我们于近期实地走访了博深工具总部及工厂，与公司管理层进行了交流。看好公司轨交领域刹车片的发展、并购标的金牛研磨的产品升级、公司原有主业金刚石工具业务的恢复向上。对公司投资要点概括如下：

1、动车组粉末冶金闸片实现从研发到销售的突破。

公司在粉末冶金领域工艺积累 20 余年，成功研制出高速列车制动闸片，2017 年 12 月 4 日收到 CRCC（中铁检验认证中心）签发的《铁路产品认证证书》，有效期至 2021 年 1 月 4 日。公司“300-350km/h 及以上动车组粉末冶金闸片”获得 CRCC 的正式产品认证，为其规模产销创造了条件。

公司 2017 年 12 月 25 日公告，中标郑州铁路局的动车组闸片采购，中标一个包、数量 2000 片、金额 403 万元、适用车型 CRH380B。标志着公司高速列车制动闸片项目实现从研发到销售的突破。

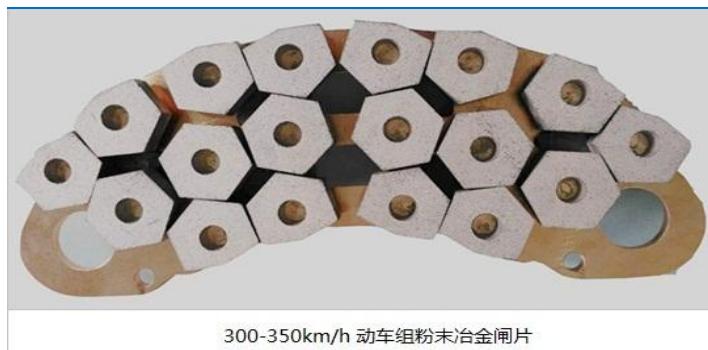
时速 200-250 公里动车组粉末冶金闸片 CRCC 的产品认证、以及中国标准动车组闸片的研制工作也正常推进。

动车组闸片市场目前主要由国外公司所占有，国内企业处于进口替代的发展期。国内动车组闸片行业，公司是唯一一家具有长时间粉末冶金行业生产技术、工艺积累的企业。

根据测算，到 2020 年国内动车组闸片市场需求 184 万片/年。公司目前产能 3 万片/年。在建产线产能 8 万片/年、规划产线产能 30 万片/年。在建产线将采用自动化、智能化设备，为关灯工厂，为国内该领域第一个关灯工厂、是国家重点关注的智能制造项目。

在建产线预计 2018 年底达产，业绩释放预计在 2019 年。现有 3 万片产能将在 2018 年贡献业绩。

图表 1 公司动车组粉末冶金闸片



资料来源：公司官网，国元证券研究中心

发布时间：2018 年 1 月 10 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	26.48/13.80
上证指数/深圳成指	3409.48/11382.72
50 日均成交额(百万元)	53.86
市净率(倍)	7.87
股息率	0.20%

基础数据

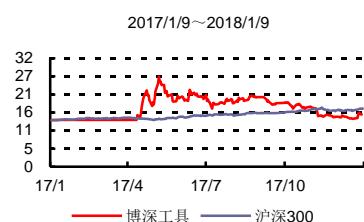
流通股(百万股)	184.07
总股本(百万股)	413.15
流通市值(百万元)	2810.79
总市值(百万元)	6308.87
每股净资产(元)	1.94
净资产负债率	28.50%

股东信息

大股东名称	陈怀荣
持股比例	13.83%

国元持仓情况

52 周行情图



相关研究报告

联系方式

研究员：	李茂娟
执业证书编号：	S0020512080004
电 话：	021-51097188-1852
电 邮：	limaojuan@gyzq.com.cn
地 址：	中国安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券 (230000)

2、并购标的金牛研磨与上市公司协同效应明显，对公司业绩贡献大。

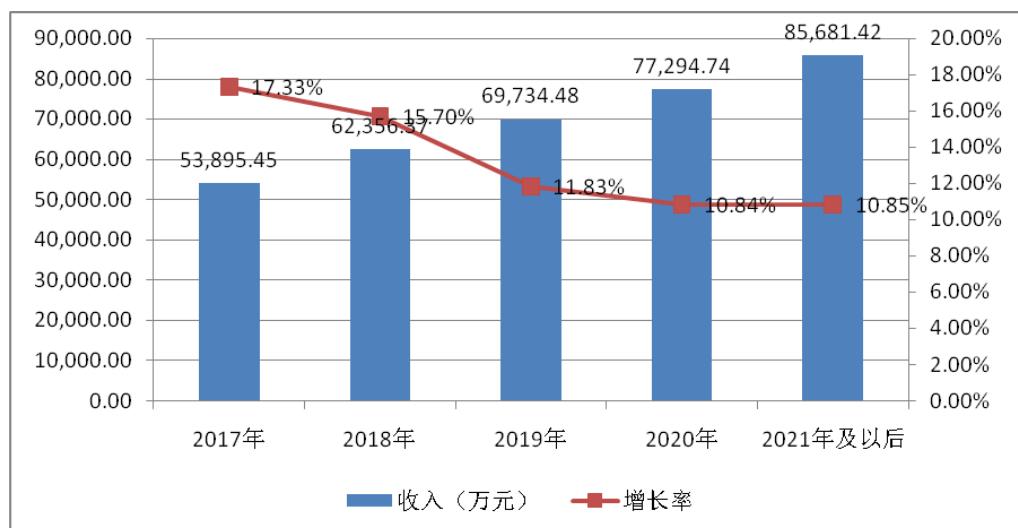
公司收购常州金牛研磨已在 2017 年 12 月完成工商变更登记，金牛研磨成为公司的全资子公司。上市公司自成立以来专注于金刚石工具、电动工具、合金工具的研发、生产和销售，属于磨料磨具行业中超硬材料的应用行业；金牛研磨主要从事涂附磨具的生产、研发和销售，属于磨料磨具行业涂附磨具子行业；二者的客户有重叠，协同效应明显。公司拥有广泛的海外销售网络，金牛研磨客户则主要在国内，二者可相互拓展销售，目前公司已在美国建立销售团队、旨在销售金牛研磨的产品。

金牛研磨产品包括砂纸和砂布两大品类，广泛应用于金属、木材、皮革、玻璃、塑料、陶瓷等制品的磨削与抛光，涉及航天、航空、汽车、船舶、机床、化工、建筑、冶金、能源、家电、电子、家具等行业。金牛研磨目前收入规模位于行业前五、利润规模行业第二，精于供应链管理使得金牛研磨的成本控制优势明显，在行业内有一定话语权。

涂附磨具行业高端产品由国外控制，随着国内制造业升级，行业需求旺盛，金牛研磨的产品目前已通过经销商体系进入 4S 店使用。金牛研磨产品需求旺盛，现金流充沛，过去全部靠内生性增长发展，瓶颈主要来自于产能的限制。此次并购后，上市公司将为金牛研磨提供资金、管理、销售等支持，旨在将金牛研磨打造成行业龙头。

金牛研磨近期对上市公司的业绩贡献大，业绩承诺 2017/2018/2019 年 8250 万元/9750 万元/11100 万元。

图表 2 金牛研磨收入预测



资料来源：公司公告，国元证券研究中心

3、上市公司原有主业调整后进入恢复期，2017年下半年的向上趋势有望延续。

上市公司原有主业属于超硬材料的应用行业，产品包括金刚石工具、电动工具、合金工具，其中金刚石工具是核心业务、约占营收的 70%。主要生产基地位于中国石家庄和泰国罗勇，营销网络覆盖全球，有 300 多家经销商，国外收入约 60%、国内收入 40%。

公司 2009 年上市，主要通过内生性增长而发展，在新产品拓展上有所失误，拖累了近几年主业的业绩增长。经过内部经营调整，公司经营情况获得恢复，这一趋势有望在 2018 年得到延续。

公司在三季报中披露，2017 年业绩预计增长 290%-320%，4868 万元-5243 万元。

图表 3 博深工具近年营收情况 (万元)



资料来源: WIND, 国元证券研究中心

图表 4 博深工具近年净利润情况 (万元)



资料来源: WIND, 国元证券研究中心

4、盈利预测及风险提示。

我们预计公司 2017/2018 实现净利润约 0.5/1.6 亿元, 当前市值 62 亿, 对应 2018 年估值 38 倍, 给予“增持”评级。

风险提示: 动车组闸片产线不达预期的风险、闸片产品故障风险、并购企业整合风险等。

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义
二级市场评级		
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐 行业基本面好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性 行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 ±5%之间	
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上	回避 行业基本面差，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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提供。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

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。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址:www.gyzq.com.cn