

博深工具 (002282)

公司研究/简评报告

业绩快报符合预期，刹车闸片业务值得期待

简评报告/机械行业

2018 年 2 月 27 日

一、事件概述

2 月 27 日，公司公布业绩快报，实现营业收入 5.92 亿元，同比增长 37.67%，归母净利润 5193 万元，同比增长 316%，每股收益同比增长 301%，业绩增长符合我们之前在点评报告中的预期。

二、分析与判断

1、受益常州金牛开始并表，剥离非主业资产确认投资收益

收入高增长主要是源于常州金牛 11、12 月并表，利润高增长主要是处置天同汽制股权，确认 3230 万的投资收益以及并表影响，股权投资收益对公司业绩的影响是一次性的，常州金牛并表因素将在 2018 年可持续。

2、高铁刹车闸片产业化落地，2018 年保守估计 5000 万净利润

公司高铁刹车闸片业务已经取得 403 万订单，产业化顺利推进。新宏泰收购天宜上佳失败后，公司成为 A 股稀缺的高铁刹车闸片标的。目前国内刹车闸片市场空间在 60 亿元左右，德国克诺尔占 70% 以上市场份额，天宜上佳占 20%，行业处于进口替代的过程中，公司是稀缺的铁路系统外部民营供应商。目前公司产能 3 万片，预计到 6 月份新增产能 8 万片，假设按照 50% 的产能利用率和 2000 元/片的价格，预计 2018 年实现 5000 万左右的净利润。

3、常州金牛与主业协同效应强，2018 年承诺利润近 1 个亿

公司近期以 12 亿收购常州金牛研磨 100% 股权，进军涂附磨具领域，发行价 12.25 元/股，按照 2017 年承诺净利润算，收购 PE 约 15 倍，金牛研磨承诺净利润 2017~2019 年分别为 0.825 亿元、0.975 亿元和 1.11 亿元。常州金牛的利润将在 2018 年全部并表，将明显增厚公司业绩。

三、盈利预测与投资建议

根据摊薄后股本计算，预计公司 2018~2019 年归母净利润 1.48 亿元和 1.94 亿元，对应 PE 为 30x 和 23x，维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示

高铁刹车闸片价格下滑及项目推进不及预期；金牛研磨承诺业绩不达预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	430	592	1,196	1,380
增长率（%）	-1.0%	37.7%	102.1%	15.4%
归属母公司股东净利润（百万元）	12	51	148	194
增长率（%）	89.3%	311.4%	188.9%	31.0%
每股收益（元）	0.04	0.14	0.41	0.54
PE（现价）	310	87	30	23

资料来源：公司公告、民生证券研究院（按照摊薄后股本计算）

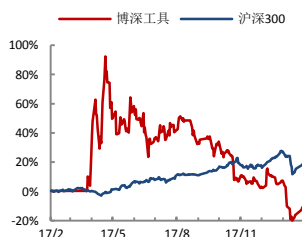
强烈推荐 维持评级

当前价格：12.38

交易数据 2018-02-26

近 12 个月最高/最低	26.48/11.15
总股本（百万股）	413.15
流通股本（百万股）	184.07
流通股比例（%）	45%
总市值（亿元）	51.15
流通市值（亿元）	22.79

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：刘振宇

执业证号：S0100517050004
电话：(8610)8512 7653
邮箱：liuzhenyu@mszq.com

研究助理：丁健

执业证号：S0100117030034
电话：(8610)8512 7668
邮箱：dingjian@mszq.com

相关研究

1、《博深工具点评：高铁规划维持高位，公司刹车闸片产业化落地》20180110

公司财务报表数据预测汇总

利润表

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	430	592	1,196	1,380
营业成本	272	377	722	811
营业税金及附加	6	6	13	16
销售费用	54	76	152	175
管理费用	61	100	147	168
EBIT	37	32	162	210
财务费用	4	6	4	5
资产减值损失	23	6	19	19
投资收益	(0)	30	10	10
营业利润	8	49	149	196
营业外收支	4	0	0	0
利润总额	13	53	153	200
所得税	0	2	4	5
净利润	12	51	148	194
归属于母公司净利润	12	51	148	194
EBITDA	76	68	196	243

资产负债表 (百万元)

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	179	463	273	397
应收账款及票据	201	328	666	787
预付款项	7	9	18	21
存货	144	208	396	445
其他流动资产	19	19	19	19
流动资产合计	560	1035	1374	1656
长期股权投资	53	53	53	53
固定资产	249	236	226	214
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	470	417	367	318
资产合计	1030	1451	1741	1974
短期借款	111	111	111	111
应付账款及票据	83	117	221	249
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	223	268	409	448
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	5	5	5	5
非流动负债合计	5	5	5	5
负债合计	228	273	414	453
股本	338	363	363	363
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	802	1178	1326	1521
负债和股东权益合计	1030	1451	1741	1974

资产负债表

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	-1.0%	37.7%	102.1%	15.4%
EBIT 增长率	28.4%	-12.2%	402.0%	30.0%
净利润增长率	89.3%	311.4%	188.9%	31.0%
盈利能力				
毛利率	36.8%	36.3%	39.6%	41.3%
净利率	2.9%	8.7%	12.4%	14.1%
总资产收益率 ROA	1.2%	3.5%	8.5%	9.8%
净资产收益率 ROE	1.6%	4.4%	11.2%	12.8%
偿债能力				
流动比率	2.5	3.9	3.4	3.7
速动比率	1.9	3.1	2.4	2.7
现金比率	0.8	1.7	0.7	0.9
资产负债率	0.2	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	188.3	196.8	193.9	194.9
存货周转天数	198.5	200.2	199.7	199.9
总资产周转率	0.4	0.5	0.7	0.7
每股指标 (元)				
每股收益	0.0	0.1	0.4	0.5
每股净资产	2.4	3.2	3.7	4.2
每股经营现金流	0.3	-0.2	-0.6	0.3
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	310	87	30	23
PB	5.2	3.8	3.4	3.0
EV/EBITDA	66.6	69.6	25.2	19.9
股息收益率	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	12	51	148	194
折旧和摊销	63	43	54	52
营运资金变动	22	-152	-408	-138
经营活动现金流	100	-84	-211	103
资本开支	34	-21	-19	-20
投资	-9	0	0	0
投资活动现金流	-42	51	29	30
股权募资	0	325	0	0
债务募资	-17	0	0	0
筹资活动现金流	-57	317	-8	-8
现金净流量	0	284	-190	125

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

刘振宇，大机械组组长，北京科技大学材料学本科及硕士，本科学习金属材料学，研究生开发杂散电流数据采集系统。在中国冶金科工集团从事投资管理五年，在北京市规划委系统从事项目管理两年，2015年加入民生证券。在机械装备和基础材料领域有扎实的理论基础和丰富的实业经验。

丁健，机械团队成员，东北财经大学金融硕士，2017年加入民生证券。

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或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。

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 指数涨跌幅为基准。	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		
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 指数涨跌幅为基准。	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

民生证券研究院：

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：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

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资目标、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。