

博深工具 (002282)

公司研究/简评报告

刹车片再获新突破，摩擦材料业务稳步推进

简评报告/机械行业

2018年5月21日

一、事件概述

5月18日，公司发布公告，其研制的200-250km/h动车组粉末冶金闸片（燕尾通用型）（BSD2501型）经中国铁路总公司机辆部审批，获准在北京铁路局动车段配属的CRH5A-5060动车组进行装车运用考核。

二、分析与判断

1、高铁刹车闸片业务再获新突破，有望成为公司新的利润增长点

公司此次获准在北京局动车组的装车考核是继300-350km/h及以上动车组粉末冶金闸片（非燕尾型）获得正式认证证书并实现销售后，在动车组粉末冶金闸片产品认证方面取得的又一次重要进展。公司今年1月份取得2000片（403万）的销售合同，现有产能3万片/年，预计年底可以达到11万片/年。

2、高铁刹车闸片耗材属性，进口替代空间较大

2017年动车组2897列，按照每列车160片，每年更换3次，每片刹车闸片价格2000元计算，目前存量市场为140万片，市场规模28亿元，预计到2020年将达到185万片，市场空间将达到37亿元。从竞争格局看，目前德国克诺尔占据70%以上的市场份额，国内的天宜上佳占据20%，博深工具是行业内为数不多实现真实销售的上市公司。从行业属性来看，高铁刹车闸片有易耗品的行业属性，每年更换3次，需求稳定。我们预计随着博深工具在高铁刹车闸片领域的崛起，将对现有的竞争格局带来明显冲击，未来有望形成克诺尔、天宜上佳、博深工具三足鼎立的格局。假设未来按照1/3的市场份额，博深工具在刹车闸片的市场空间大约在10亿元左右。

3、常州金牛与主业协同效应强，将贡献稳定的现金流

常州金牛在涂附磨具领域实力位居业内前三，2018年承诺净利润为0.975亿元，利润在2018年全部并表，将明显增厚公司业绩，是今年业绩增长的主要来源。近期募投资金新建两条生产线，产能提高50%，预计将为公司提供稳定的现金流。

三、盈利预测与投资建议

预计公司2018~2020年实现归母净利润分别为1.34、1.92和2.42亿元，对应PE为39、27和22倍，对应EPS分别为0.33、0.46和0.59元，维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示

高铁刹车闸片价格下滑；装车试验不及预期；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	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	592	1,211	1,420	1,620
增长率（%）	37.7%	104.5%	17.3%	14.1%
归属母公司股东净利润（百万元）	51	134	192	242
增长率（%）	309.1%	163.2%	42.7%	26.1%
每股收益（元）	0.15	0.33	0.46	0.59
PE（现价）	84	39	27	22

资料来源：公司公告、民生证券研究院

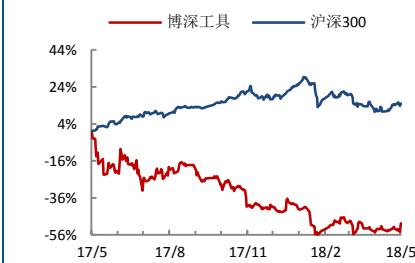
强烈推荐 维持评级

当前价格：12.58

交易数据 2018-05-18

近12个月最高/最低	24/11.41
总股本（百万股）	437.74
流通股本（百万股）	190.50
流通股比例（%）	44%
总市值（亿元）	55.07
流通市值（亿元）	23.96

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)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	592	1,211	1,420	1,620
营业成本	398	750	860	941
营业税金及附加	10	17	21	24
销售费用	67	145	166	192
管理费用	75	163	185	214
EBIT	42	136	188	249
财务费用	15	9	8	8
资产减值损失	11	6	7	9
投资收益	39	19	29	24
营业利润	54	140	202	256
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	56	143	204	259
所得税	5	9	13	17
净利润	51	134	192	242
归属于母公司净利润	51	134	192	242
EBITDA	79	189	250	323

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	242	387	405	537
应收账款及票据	343	594	695	804
预付款项	16	27	32	35
存货	280	404	462	505
其他流动资产	40	40	40	40
流动资产合计	937	1471	1651	1933
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	361	434	520	602
无形资产	123	148	156	164
非流动资产合计	1417	1203	1361	1380
资产合计	2354	2674	3012	3312
短期借款	147	147	147	147
应付账款及票据	150	227	262	286
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	562	748	894	953
长期借款	16	16	16	16
其他长期负债	18	18	18	18
非流动负债合计	34	34	34	34
负债合计	596	782	928	987
股本	413	413	413	413
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1757	1892	2084	2325
负债和股东权益合计	2354	2674	3012	3312

资料来源：公司公告、民生证券研究院

资产负债表

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	37.7%	104.5%	17.3%	14.1%
EBIT 增长率	14.7%	223.4%	38.3%	32.6%
净利润增长率	309.1%	163.2%	42.7%	26.1%
盈利能力				
毛利率	32.7%	38.1%	39.4%	41.9%
净利润率	8.6%	11.1%	13.5%	14.9%
总资产收益率 ROA	2.2%	5.0%	6.4%	7.3%
净资产收益率 ROE	2.9%	7.1%	9.2%	10.4%
偿债能力				
流动比率	1.7	2.0	1.8	2.0
速动比率	1.2	1.4	1.3	1.5
现金比率	0.4	0.5	0.5	0.6
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	163.1	171.5	168.7	169.6
存货周转天数	194.6	195.9	195.5	195.6
总资产周转率	0.3	0.5	0.5	0.5
每股指标 (元)				
每股收益	0.2	0.3	0.5	0.6
每股净资产	4.3	4.6	5.0	5.6
每股经营现金流	0.1	-0.1	0.5	0.5
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	83.9	38.7	27.1	21.5
PB	3.0	2.7	2.5	2.2
EV/EBITDA	68.8	28.0	21.1	15.9
股息收益率	0.8%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)				
净利润	51	134	192	242
折旧和摊销	48	59	69	83
营运资金变动	-36	-209	-23	-100
经营活动现金流	38	-27	218	209
资本开支	47	-164	218	89
投资	44	0	0	0
投资活动现金流	-1	183	-189	-65
股权募资	0	0	0	0
债务募资	54	0	0	0
筹资活动现金流	29	-12	-12	-12
现金净流量	66	145	18	132

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	投资评级	说明
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資目标、財務状况或需要。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。