

博深工具 (002282)

公司研究/简评报告

参股高铁制动盘稀缺标的，制动盘+刹车片布局成型

简评报告/机械行业

2018年6月5日

一、事件概述

6月4日，公司发布公告，公司以近7000万元对海纬机车增资，增资后占海纬机车13.47%的股权。海纬机车是中国铁道科学院下属北京纵横机电技术开发公司指定的高速动车组、城际列车及城轨交通列车制动盘合格供应商，是复兴号中国标准动车组制动盘唯一供应商。

二、分析与判断

1、海纬机车打破国外高铁制动盘垄断，成为“复兴号”制动盘唯一供应商

海纬机车是复兴号唯一的制动盘供应商。公司前身是1952年成立的汶上县农机修造厂，已成立60多年，成立之初主要是为内燃机车生产柴油机气缸盖。2000年开始为地铁城轨车辆生产制动盘，并成为铁科院制定的“高速动车组、城际列车及城轨交通列车制动盘合格供应商”。2017年海纬取代了日本川崎、加拿大庞巴迪、德国西门子等世界级巨头，成为“复兴号”动车组制动盘的唯一供应商。海纬机车目前整体估值5.2亿元，承诺2018年实现的净利润不低于6000万元，即博深工具以8.67倍市盈率参股13.47%股权。在双方签订的条款中规定，在海纬机车拟转让海纬机车部分或全部股权时，博深工具在同等条件下有优先购买权；如博深工具不行使优先购买权，可将其持有的相同股权以同等条件优先出售。我们判断，随着海纬机车盈利的释放，公司有进一步收购其剩余股权的可能。

2、公司继高铁刹车片突破后，摩擦材料业务延展至高铁制动盘

预计到2020年，我国动车组列车保有量将达到3800列，其中复兴号超过900列。假设一列车有16节车厢，每节车厢需要8块制动盘，则高铁制动盘到2020年的存量更新规模将达到48万块，其中复兴号制动盘存量更新规模就超过11万块，我国高铁制动盘基本被日本川崎、加拿大庞巴迪、德国西门子垄断。公司此次参股海纬机车的制动盘业务，与其高铁刹车片业务形成高度订单协同和工艺协同，成为A股兼高铁刹车片与制动盘稀缺的投资标的。

3、高铁刹车片业务稳步推进，年内将达到11万片的产能规模

2017年，公司自主研发的300-350km/h高速列车制动闸片获得中铁检验认证中心颁发的正式产品认证证书，并在郑州铁路局的招标采购中中标；2018年1月，公司自主研发的200-250km/h高速列车制动闸片获得CRCC试用证书，并于2018年5月开始装车运用考核。目前公司高铁刹车片年产能3万片，到年底有望实现11万片。我们认为此次参股意味着公司刹车片+制动盘业务基本成型，摩擦材料业务将进入快速发展期。

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、2.16和3.07亿元，对应PE为38、24和17倍，对应EPS分别为0.33、0.52和0.74元，维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示

高铁刹车片价格下滑超预期；装车试验不及预期。

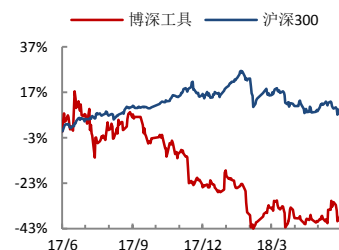
强烈推荐 维持评级

当前价格：12.41

交易数据 2018-06-04

近12个月最高/最低	22.62/11.41
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)	54.32
流通市值(亿元)	23.64

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：高铁规划维持高位，公司刹车片产业化落地》20180110
- 2、《博深工具：刹车片再获新突破，摩擦材料业务稳步推进》20180521
- 3、《博深工具：业绩快报符合预期，刹车片业务值得期待》20180301

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	1,620	2,090
增长率 (%)	37.7%	104.5%	33.8%	29.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	51	134	216	307
增长率 (%)	309.1%	163.2%	60.6%	42.3%
每股收益 (元)	0.15	0.33	0.52	0.74
PE (现价)	83	38	24	17

资料来源：公司公告、民生证券研究院

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	1,620	2,090
营业成本	398	750	980	1,211
营业税金及附加	10	17	24	31
销售费用	67	145	189	248
管理费用	75	163	211	276
EBIT	42	136	216	325
财务费用	15	9	8	8
资产减值损失	11	6	9	14
投资收益	39	19	29	24
营业利润	54	140	228	327
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	56	143	230	329
所得税	5	9	14	22
净利润	51	134	216	307
归属于母公司净利润	51	134	216	307
EBITDA	79	189	277	398

资产负债表 (百万元)

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	242	387	364	467
应收账款及票据	343	594	793	1037
预付款项	16	27	37	44
存货	280	404	526	650
其他流动资产	40	40	40	40
流动资产合计	937	1471	1780	2254
长期股权投资	0	70	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	3141	3634
短期借款	147	147	147	147
应付账款及票据	150	227	298	368
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	562	748	999	1185
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	1033	1219
股本	413	413	413	413
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1757	1892	2108	2415
负债和股东权益合计	2354	2674	3141	3634

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%	33.8%	29.0%
EBIT 增长率	14.7%	223.4%	58.6%	50.5%
净利润增长率	309.1%	163.2%	60.6%	42.3%
盈利能力				
毛利率	32.7%	38.1%	39.5%	42.1%
净利率	8.6%	11.1%	13.3%	14.7%
总资产收益率 ROA	2.2%	5.0%	6.9%	8.5%
净资产收益率 ROE	2.9%	7.1%	10.2%	12.7%
偿债能力				
流动比率	1.7	2.0	1.8	1.9
速动比率	1.2	1.4	1.3	1.4
现金比率	0.4	0.5	0.4	0.4
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	0.6	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	0.2	0.3	0.5	0.7
每股净资产	4.3	4.6	5.1	5.8
每股经营现金流	0.1	-0.1	0.4	0.4
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	82.7	38.1	23.7	16.7
PB	2.9	2.7	2.4	2.1
EV/EBITDA	67.8	27.6	18.9	12.9
股息收益率	0.8%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	51	134	216	307
折旧和摊销	48	59	71	87
营运资金变动	-36	-209	-89	-200
经营活动现金流	38	-27	178	180
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	-22	103

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。