

博云新材 (002297)

业绩略低预期，今年稳步增长

—2009 年报点评

增持/ 维持评级

股价：RMB34.00

分析师

姚宏光

SAC 执业证书编号:S1000208110159

+755-82492723 yaohg@lhzq.com

联系人

吴凯

+755-82080067 wukaiys@lhzq.com

- 2009 年公司实现营业总收入 1.73 亿元，较上年同期增长 5.24%；实现营业利润 2083.67 万元，利润总额 3142.80 万元，归属于上市公司净利润 2584.13 万元，分别较上年同期增长-21.84%、5.32%和 2.34%，对应基本每股收益 0.24 元（全面摊薄），略低于我们预期（0.29 元）。
- 从 09 年公司产品结构看，航天用碳/碳复合材料收入同比降幅超过 30%，环保型高性能汽车刹车材料收入同比增加 37%，其余产品收入基本保持不变。航天用碳/碳复合材料销售收入同比大幅下降主要是由于公司实行以销定产的经营模式，根据签订的合同进行生产，2009 年飞机刹车副生产量较多，生产周期长，由于生产规模的限制导致航天用碳/碳复合材料产量下降。环保型高性能汽车刹车材料销售收入同比大幅增长的主要原因是现在国内配套客户在公司的采购量增长所致。
- 产品出口方面，受国际金融危机影响，09 年公司飞机刹车副、汽车刹车片等产品的出口额仅有 892.4 万元，同比大幅降低 70.31%，10 年公司出口业务有望随经济的回暖而逐步改善。
- 飞机刹车盘/片有望快速增长。09 年波音 737-300/500 型飞机用 BY2-1474 刹车盘/片在海外试用情况良好、ZFS2612302 产品进入产品评估阶段，将为公司 2010 年销售收入的增加奠定基础。
- 2010 年，公司将大力开发高性能模具材料等各种粉末冶金复合材料的外延产品，拓展其在高速列车、工程机械、石油化工等领域的应用，使之成为公司新的利润增长点。
- 2010 年 10 月公司高性能碳/碳复合材料技改工程、粉末冶金飞机刹车副技改工程及高性能磨具材料技改工程将结束，届时，公司产能受限的情况将彻底得到改善。
- 我们预测，10~12 年公司收入分别为 2.49、3.58 和 4.61 亿元，同比增长 44.1%、43.9%和 28.8%，对应基本每股收益分别为 0.42、0.60 和 0.75 元，维持“增持”评级。

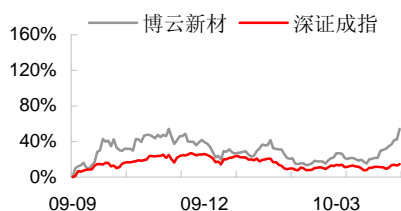
相关研究

《博云新材：驶向发展的快车道》(091024)

基础数据

总股本(百万股)	107
流通 A 股(百万股)	27
流通 B 股(百万股)	0.00
可转债(百万元)	N/A
流通 A 股市值(百万元)	918

最近 52 周与沪深 300 对比股份走势图



资料来源：华泰联合证券

经营预测与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	172.7	248.8	358.0	461.0
(+/-%)	5.2	44.1	43.9	28.8
归属母公司净利润(百万元)	25.8	44.4	64.2	79.8
(+/-%)	2.3	71.9	44.5	24.4
EPS(元)	0.24	0.42	0.60	0.75
P/E(倍)	140.8	81.9	56.7	45.6

资料来源：公司数据，华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
	2009	2010E	2011E	2012E		2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	429	768	736	821	营业收入	173	249	358	461
现金	223	498	337	302	营业成本	115	158	227	294
应收账款	90	117	175	228	营业税金及附加	1	1	2	2
其他应收款	3	4	7	9	营业费用	9	12	18	24
预付账款	22	29	42	55	管理费用	15	21	30	39
存货	72	95	139	180	财务费用	6	-1	-1	0
其他流动资产	20	25	37	48	资产减值损失	6	0	0	0
非流动资产	293	306	418	441	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	1	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	194	216	311	335	营业利润	21	56	81	101
无形资产	49	49	49	49	营业外收入	11	0	0	0
其他非流动资产	49	40	58	57	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	722	1074	1155	1263	利润总额	31	56	81	101
流动负债	118	184	196	218	所得税	4	8	12	15
短期借款	64	110	95	90	净利润	28	48	69	86
应付账款	28	47	66	84	少数股东损益	2	4	5	6
其他流动负债	26	26	35	44	归属母公司净利润	26	44	64	80
非流动负债	31	20	19	19	EBITDA	43	68	98	123
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.24	0.42	0.60	0.75
其他非流动负债	31	20	19	19					
负债合计	150	203	215	237	主要财务比率				
少数股东权益	34	38	43	49		2009	2010E	2011E	2012E
股本	107	107	107	107	成长能力				
资本公积	321	571	571	571	营业收入	5.2%	44.1%	43.9%	28.8%
留存收益	110	154	218	298	营业利润	-21.8%	170.7%	44.3%	24.2%
归属母公司股东权益	538	832	897	976	归属于母公司净利润	2.3%	71.9%	44.5%	24.4%
负债和股东权益	722	1074	1155	1263	获利能力				
					毛利率 (%)	33.6%	36.3%	36.7%	36.2%
现金流量表					净利率 (%)	15.0%	17.9%	17.9%	17.3%
					ROE (%)	4.8%	5.3%	7.2%	8.2%
					ROIC (%)	5.6%	9.8%	9.9%	10.6%
经营活动现金流	21	5	-17	15	偿债能力				
净利润	28	48	69	86	资产负债率 (%)	20.7%	18.9%	18.6%	18.8%
折旧摊销	16	13	17	22	净负债比率 (%)	42.79%	54.07%	44.14%	37.93%
财务费用	6	-1	-1	0	流动比率	3.63	4.18	3.75	3.77
投资损失	0	0	0	0	速动比率	3.02	3.66	3.05	2.94
营运资金变动	-35	-41	-106	-95	营运能力				
其他经营现金流	6	-14	4	2	总资产周转率	0.29	0.28	0.32	0.38
投资活动现金流	-70	-26	-130	-45	应收账款周转率	2	2	2	2
资本支出	60	30	129	45	应付账款周转率	3.44	4.20	3.99	3.91
长期投资	0	-1	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金流	-10	2	-1	0	每股收益 (最新摊薄)	0.24	0.42	0.60	0.75
筹资活动现金流	224	297	-14	-5	每股经营现金流 (最新摊薄)	0.20	0.04	-0.15	0.14
短期借款	-37	46	-15	-5	每股净资产 (最新摊薄)	5.03	7.78	8.38	9.12
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	27	0	0	0	P/E	140.78	81.88	56.68	45.58
资本公积增加	241	250	0	0	P/B	6.76	4.37	4.06	3.73
其他筹资现金流	-6	1	1	-0	EV/EBITDA	81	51	36	28
现金净增加额	175	275	-161	-35					

数据来源: 华泰联合证券研究所。

华泰联合证券股票评级标准

- 增 持 未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性 未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持 未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

华泰联合证券行业评级标准

- 增 持 行业股票指数超越大盘
中 性 行业股票指数基本与大盘持平
减 持 行业股票指数明显弱于大盘

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络华泰联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为华泰联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层

邮政编码: 518001

电 话: 86 755 8249 3932

传 真: 86 755 8249 2062

电子邮件: lzrd@lhzq.com

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层

邮政编码: 200120

电 话: 86 21 5010 6028

传 真: 86 21 6849 8501

电子邮件: lzrd@lhzq.com