

博云新材 (002297)

增持/ 维持评级

股价: RMB24.68

分析师

吴凯

SAC 执业证书编号:S1000210050074

+755-82080067 wukaiys@lhqz.com

# 处于向快速成长长期蜕变的临界点

## —2010 半年报点评

- 上半年公司实现营业收入 1.09 亿元, 同比增长 30.34%; 归属母公司净利润 1509 万元, 同比增长 10.59%, 对应基本每股收益为 0.07 元, 按最新总股本计算, 去年同期实现每股收益 0.06 元, 同比增加 16.7%。公司公告中同比降低 22.2%是以发行前总股本为基础计算得出的。
- 上半年各主营产品均取得较快的增长。其中汽车刹车副同比大幅增加 97.87%; 高性能模具材料同比增加 42.33%; 航天用碳碳复合材料同比增长 21.99%。
- 下半年业绩有望开始释放: 从四季度开始, 公司 IPO 募投项目产能将开始释放, 制约公司的产能瓶颈将逐步消除。同时, 空客 A320 刹车盘/片在国内试用情况良好; ZFS2612302 产品在上半年已经铺开销售, 为公司 2010 年下半年销售收入奠定了基础。公司与美国汽车零部件售后服务商 Brakes USA, Ltd 公司签订的长期供货协议开始进入供货阶段。
- 完善产业链, 实现战略转型: 公司与美国霍尼韦尔公司联合竞标取得中国商飞 C919 大型客机机轮、轮胎和刹车系统独家供应商资格。使公司实现了从单一刹车副零部件供应商向机轮及刹车系统部件供应商的战略转变。同时, 与霍尼韦尔公司的合作, 不仅可以加快在国内航空市场的进口替代步伐, 还将为公司产品获得国际市场认证奠定更好基础。
- “高、精、尖”企业, 应享高估值: 航空制造业是国家的战略性新兴产业, 我国航空制造业即将进入快速成长期, 未来发展空间巨大。公司在技术方面的强大优势、以及行业的进入壁垒将是其市场份额不断提升的保障。同时, 公司产品“高、新、尖”的属性也符合我国产业结构调整的背景。因此, 公司应高享有较高的估值。
- 我们认为, 目前公司正处于向快速成长长期蜕变的临界点, 随着产能瓶颈的消除, 业绩有望进入爆发式增长阶段。同时, 国产大飞机项目, 也勾勒出了公司更加美好的前景。基于此, 我们维持公司 10 年 0.20 元的盈利预测, 但上调 11~12 年 EPS 至 0.32、0.46 元。维持“增持”评级。

相关研究

《博云新材: 高性能粉末冶金制品的领军者》(090910)

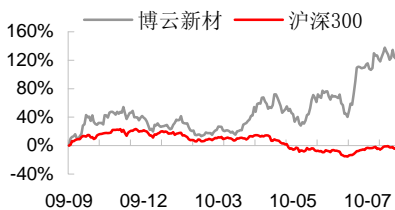
《博云新材: 业绩略低预期, 今年稳步增长》(100401)

《博云新材: 迈向发展新阶段》(100715)

基础数据

总股本(百万股)	214
流通 A 股(百万股)	54
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)	1333

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	2010H1	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	172.7	108.7	263.6	358.0	511.0
(+/-%)	5.2	30.3	52.6	35.8	42.7
归属母公司净利润(百万元)	25.8	15.1	42.8	68.3	97.8
(+/-%)	2.3	10.6	65.4	59.9	43.2
EPS(元)	0.12	0.07	0.20	0.32	0.46
P/E(倍)	204.4	350.0	123.5	77.3	54.0

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
<b>流动资产</b>	429	516	480	618	<b>营业收入</b>	173	264	358	511
现金	223	227	88	55	营业成本	115	171	217	310
应收账款	90	124	175	253	营业税金及附加	1	1	2	3
其他应收款	3	5	7	10	营业费用	9	13	18	26
预付账款	22	32	40	57	管理费用	15	22	30	44
存货	72	103	133	189	财务费用	6	1	3	5
其他流动资产	20	26	37	53	资产减值损失	6	0	0	0
<b>非流动资产</b>	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	<b>营业利润</b>	21	54	87	124
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
<b>资产总计</b>	722	822	899	1059	<b>利润总额</b>	31	54	87	124
<b>流动负债</b>	118	189	193	248	所得税	4	8	13	19
短期借款	64	110	95	113	<b>净利润</b>	28	46	74	105
应付账款	28	51	63	89	少数股东损益	2	3	5	8
其他流动负债	26	28	34	46	<b>归属母公司净利润</b>	26	43	68	98
<b>非流动负债</b>	31	20	19	19	<b>EBITDA</b>	43	68	107	150
长期借款	0	0	0	0	<b>EPS (元)</b>	0.12	0.20	0.32	0.46
其他非流动负债	31	20	19	19					
<b>负债合计</b>	150	209	212	267	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	34	38	43	51		<b>2009</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>
股本	107	214	214	214	<b>成长能力</b>				
资本公积	321	262	262	262	营业收入	5.2%	52.6%	35.8%	42.7%
留存收益	110	99	167	265	营业利润	-21.8%	160.5%	59.7%	43.0%
归属母公司股东权益	538	575	644	741	归属于母公司净利润	2.3%	65.4%	59.9%	43.2%
<b>负债和股东权益</b>	722	822	899	1059	<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	33.6%	35.0%	39.3%	39.3%
<b>现金流量表</b>					净利率(%)	15.0%	16.2%	19.1%	19.1%
					ROE(%)	4.8%	7.4%	10.6%	13.2%
					ROIC(%)	5.6%	9.6%	11.0%	12.9%
<b>经营活动现金流</b>	21	-9	9	-1	<b>偿债能力</b>				
净利润	28	46	74	105	资产负债率(%)	20.7%	25.4%	23.6%	25.2%
折旧摊销	16	13	17	22	净负债比率(%)	42.79%	52.72%	44.88%	42.28%
财务费用	6	1	3	5	流动比率	3.63	2.73	2.49	2.50
投资损失	0	0	0	0	速动比率	3.02	2.19	1.80	1.73
营运资金变动	-35	-55	-88	-137	<b>营运能力</b>				
其他经营现金流	6	-14	3	4	总资产周转率	0.29	0.34	0.42	0.52
<b>投资活动现金流</b>	-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	4.32	3.79	4.07
长期投资	0	-1	0	0	<b>每股指标(元)</b>				
其他投资现金流	-10	2	-1	0	每股收益(最新摊薄)	0.12	0.20	0.32	0.46
<b>筹资活动现金流</b>	224	39	-18	13	每股经营现金流(最新摊薄)	0.10	-0.04	0.04	-0.01
短期借款	-37	46	-15	18	每股净资产(最新摊薄)	2.51	2.69	3.01	3.46
长期借款	0	0	0	0	<b>估值比率</b>				
普通股增加	27	107	0	0	P/E	204.38	123.54	77.27	53.98
资本公积增加	241	-59	0	0	P/B	9.82	9.18	8.21	7.12
其他筹资现金流	-6	-55	-3	-5	EV/EBITDA	119	75	48	34
<b>现金净增加额</b>	175	4	-139	-33					

数据来源: 华泰联合证券研究所.



#### 华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

#### 股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上  
增 持 股价超越基准 10%-20%  
中 性 股价相对基准波动在  $\pm 10\%$  之间  
减 持 股价弱于基准 10%-20%  
卖 出 股价弱于基准 20%以上

#### 行业评级

增 持 行业股票指数超越基准  
中 性 行业股票指数基本与基准持平  
减 持 行业股票指数明显弱于基准

#### 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 2010 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

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层

邮政编码: 518048

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 45 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