

博深工具 (002282.SZ) 其它通用设备行业

评级: 买入 上调评级

公司点评

赵乾明
分析师 SAC 执业编号: S1130210010309
(8621)61038263
zhaoqm@gjzq.com.cn

黄亚森
联系人
(8621)61038216
huangys@gjzq.com.cn

海外收购和高铁刹车片助力未来成长

公司收购加拿大著名金刚石工具制造经销商 CYCLONE 公司

- 10月12日发布公告: 董事会通过决议变更部分募集资金用途, 使用205万加元收购加拿大高档金刚石工具厂商 CYCLONE 公司 100% 股权, 并增资 105 万美元扩大其产能。
- 拟将“高性能激光焊接专业金刚石工具技术改造项目”的实施方式、实施主体及实施地点做部分调整, 使用 2,040 万元 (300 万美元) 募集资金用于收购加拿大 CYCLONE DIAMOND PRODUCTS LIMITED 100% 股权并对其进行增资, 其中 1,326 万元 (195 万美元) 用于股权收购, 其他 714 万元 (105 万美元) 用于收购完成后对 CYCLONE 公司增资, 购置激光焊接机等生产用设备。

图表1: 博深工具原募投项目及变更情况

项目名称	投资总额 (万元)	募集资金承诺投资总额 (万元)	项目达到预定可使用状态日期	本次拟变更情况
高性能激光焊接专业金刚石工具技术改造项目	25,267.90	25,267.90	2011年	实施方式、实施主体、实施地点部分变更
低噪声“钻、切、磨”类小型建筑施工机具技术改造项目	13,295.10	13,295.10	2011年 12月	
技术中心建设项目	2,187.20	1,928	2010年	2月
合计	40,750 20	40,491.00	-	

来源: 公司公告, 国金证券研究所

海外收购取得北美自有金刚石工具品牌

- 公司是第一家整体收购欧美高档金刚石工具生产商的中国公司。通过此次收购, 公司拥有了北美著名金刚石工具制造商和销售商 CYCLONE 的技术、渠道和品牌影响力。
- CYCLONE DIAMOND PRODUCTS LIMITED 是一家注册于加拿大温哥华的公司, 已有 30 多年的经营历史, 专业从事专业级金刚石锯片、空心薄壁钻头的制造、销售, 此外还销售墙锯、链锯、专业钻机等相关的工具和设备, 是加拿大知名的金刚石工具制造商和销售商, “CYCLONE” 品牌是加拿大金刚石工具行业的知名品牌。
- 经 CHARTERED ACCOUNTANTS 审计, 截至 2009 年 12 月 31 日, CYCLONE 公司总资产 169.07 万加元, 净资产 112.52 万加元; 2009 年实现销售收入 229.70 万加元, 净利润 13.99 万加元。
- 本次交易价格是在 CYCLONE 公司净资产基础上, 综合考虑其品牌、技术、销售渠道及盈利能力等因素商定的, 收购溢价幅度为其净资产的 82.19%。

图2: CYCLONE 专业钻机



来源: 国金证券研究所

图3: CYCLONE 钻、切、磨手持电动工具



- 本次收购使公司提升品牌形象和技术实力, 在该地区开启从 OEM/ODM 到自有品牌过渡的进程。
 - 中国从上世纪 90 年代开始出口金刚石工具到北美, 国内厂商只能通过 OEM/ODM 形式出口, 没有自己的品牌, 价格和渠道受制于人。
 - 公司在东南亚和南美市场采用自有品牌, 但在北美很难使用自有品牌, 一直通过 OEM/ODM 形式销售, 不能进入利润较高的高档金刚石工具市场。未来公司将使用 CYCLONE 品牌和渠道, 实现自有品牌销售。
 - CYCLONE 公司是加拿大著名金刚石工具制造商和经销商, 有优秀的技术、渠道和品牌影响力。借助这次收购, 公司将在北美扩大销售规模, 发挥 CYCLONE 公司高档金刚石工具的制造能力, 进一步改善公司的产品结构, 提高公司高端专业金刚石工具的产品层次。
- 收购北美企业有助于降低美国反倾销关税风险。
 - 2009 年 11 月 4 日, 美国商务部发布反倾销税令, 自 2009 年 1 月 23 日起对进口的原产于中国和韩国的金刚石锯片及其部件征收进口关税保证金, 公司的反倾销税率达 35.51%, 高于中国企业的一般税率 21.43%。公司正在积极准备今年 11 月份的第一次关税复审以求降低税率, 存在一定的反倾销关税风险。
 - 收购加拿大 CYCLONE 公司后, 公司可通过加拿大进入北美市场, 降低关税复审不确定性带来的风险。

高铁刹车片有技术积累, 但仍需等待

- 2008 年京津城际铁路的竣工标志着中国正式进入高铁时代, “四纵四横”的快速路网建设将在 2012 年底基本完成, 易耗品高铁刹车片市场容量巨大。
 - 按照铁道部的规划, 2012 年国内高铁运营里程将达到 16327 公里, 动车组保有量约为 1100 标准列, 保有量密度为 0.5 辆/公里, 远低于日本和德国平均水平 1.8 辆/公里; 到 2020 年国内高铁运营里程将达到 18959 公里, 考虑中国地域广阔, 假设国内动车保有密度为目前日本和德国的水平的 80%, 那么保有量应可达到 3382 标准列。
 - 300 公里以上列车刹车片: 按照已公布的铁路设计时速, 56.8% 的列车时速在 300 公里/小时以上, 对应 2012 年 625 标准列和 2020 年的 1921 标准列。300 公里以上高速刹车片属于易耗品, 一标准列装备 160 片, 平均每年更换 2.5 次, 则 2012 年市场需求量为 25 万片, 2020 年为 76.8 万片。目前国外进口高速列车刹车片售价在 1.5 万元/片, 如果国产刹车片在 2012 年后大量替代进口片, 售价预计在 7000 元/片, 则 2012 年 300 公里以上动车组刹车片市场总容量分别为 17.5 亿和 53.8 亿。
 - 300 公里以下列车刹车片: 43.2% 的列车时速在 300 公里/小时以下, 对应 2012 年 475 列和 2020 年 1461 列。此种刹车片一标准列装备 128 片, 每年更换 4 次, 则 2012 年市场需求量为 24.2 万片, 2020 年为 74.8 万片。目前这种刹车片进口价格为 5000 元/片, 预计国产刹车片为 2500 元/片, 则 2012 年 300 公里以下动车组刹车片市场总容量分别为 6.1 亿和 18.7 亿。
 - 综上所述, 动车刹车片在 2012 年和 2020 年市场容量分别为 23.6 亿和 72.5 亿, 8 年期复合增速 15.1%。

- 公司在高铁刹车片已经有很好的技术积累，但目前由于技术保护这个市场仍需等待。
 - 公司在粉末冶金方面实力很强，参与过“中华之星”刹车片项目，目前已经可以做出 300 公里以下刹车片，300 公里以上刹车片还需要 1:1 机架实验验证。
 - 高铁刹车片在 2012 年之前处于技术保护期，目前全部引进国外产品，因此 2012 年前这个市场不会对国内厂商开放；之后是否开放要视高铁国产化进程而定，一旦开放后因为公司一直与铁道部有合作关系，因此将会体现出一定的先发优势。

盈利预测、估值与投资建议

- 维持前期盈利预测，博深工具 2010-2012 年收入为 4.23 亿、5.79 亿和 8.56 亿，增速分别为 20.7%、36.8%和 47.8%；EPS 分别为 0.430 元、0.562 元和 0.782 元，增速分别为 31.4%、31.0%和 39.1%。
- 鉴于公司在原有业务（金刚石工具、电动工具和硬质合金工具）方面收入增长稳定，同时海外扩张和高铁刹车片为公司贡献利润后，有进一步提高公司成长速度的潜力。结合目前可比公司 2011 年动态市盈率为 27 倍，我们认为应给予博深工具 2011 年 30 倍市盈率较为合理，对应目标价为 16.8 元，相比目前 14.59 元的股价有 15% 的上涨空间，给予“买入”评级。

图表4：可比公司估值一览表

股票代码	股票名称	收盘价	EPS (元)			P/E		
		(元)	2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E
600499.SH	科达机电	21.65	0.54	0.83	1.24	40.09	26.08	17.46
002026.SZ	山东威达	11.98	0.35	0.42	0.49	34.23	28.52	24.45
002150.SZ	江苏通润	14.10	0.33	0.43	0.55	42.73	32.79	25.64
002444.SZ	巨星科技	30.50	1.18	1.51	1.93	25.85	20.20	15.80
002282.SZ	博深工具	13.57	0.33	0.43	0.56	41.50	31.34	24.15
市盈率平均值						30.73	26.90	20.84
博深工具EPS			0.43	0.56				
采纳市盈率							30.00	
博深工具相对估值结果				16.80				

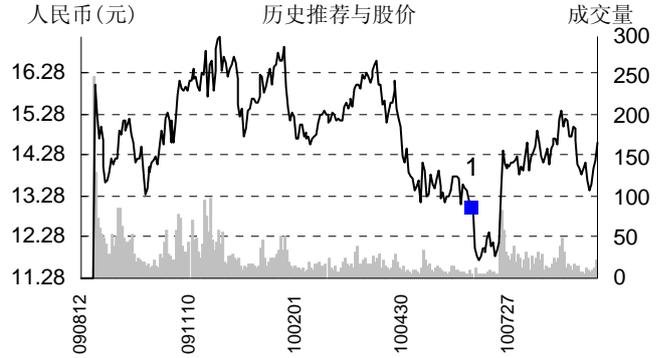
注：收盘价为10月12日数据，盈利预测来自朝阳永续和Bloomberg

来源：朝阳永续，国金证券研究所

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2010-06-28	持有	13.05	12.99 ~ 14.05

来源：国金证券研究所



投资评级的说明:

- 强买：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；
- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%；
- 持有：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%；
- 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%；
- 卖出：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20% 以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038311	电话: (8610)-66215599-8832	电话: (86755)-82805115
传真: (8621)-61038200	传真: (8610)-61038200	传真: (86755)-61038200
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 200011	邮编: 100032	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号金中环商务大厦 2805 室