

博深工具 (002282.SZ)

其它通用设备行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

市价(人民币): 24.71元

利润率水平上升, 高速成长开始

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	58.37
总市值(百万元)	4,284.71
年内股价最高最低(元)	28.33/11.72
沪深 300 指数	3197.62
中小板指数	7313.63



相关报告

- 《海外市场复苏, 布局明年增长》, 2010.10.22
- 《海外收购和高铁刹车片助力未来成长》, 2010.10.14
- 《金刚石工具领导者, 横向纵向扩展在》, 2010.6.28

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

公司基本情况(人民币)

项目	2009	2010	2011E	2012E	2013E
摊薄每股收益(元)	0.327	0.387	0.600	0.817	1.104
每股净资产(元)	4.46	4.53	5.03	5.60	6.58
每股经营性现金流(元)	0.35	0.32	0.68	0.57	0.67
市盈率(倍)	48.61	48.34	41.16	30.26	22.39
行业优化市盈率(倍)	68.61	68.61	68.61	68.61	68.61
净利润增长率(%)	2.42%	18.42%	55.18%	36.02%	35.18%
净资产收益率(%)	7.33%	8.53%	11.92%	14.57%	16.78%
总股本(百万股)	173.40	173.40	173.40	173.40	173.40

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 博深工具于 2011 年 2 月 25 日公告: 2010 年实现收入 4.1 亿元(增长 16.99%), 净利润 6708 万元, EPS 0.39 元(增长 18.42%); 参与天同集团下属子公司改制工作, 获得市区内抵押土地 138 亩。

经营分析

- 经营稳步增长, 毛利率继续上升:** 公司积极调整产品结构, 增大了利润率较高的专业产品销售比例, 同时毛利率较高的出口市场增长较快, 导致 2010 年整体毛利率提高到 28.18%, 比 2009 年增加 1.48%。公司停止销售部分低价产品, 导致四季度收入增速比前三季度略有下滑, 但有利于品牌形象建设和高端产品拓展。
- 参与国企改制, 获得未来发展空间:** 公司以不超过 1.5 亿元资金参与石家庄天同集团的两家子公司改制工作, 已向天同公司支付 4000 万用于偿还债务, 同时获得位于石家庄的抵押土地 138 亩。如果成功参与改制, 公司将以土地置换的方式获得石家庄高新区土地用于未来企业发展。
- 高铁刹车片国产化稳步推进:** 公司已经掌握了 300 公里/小时高铁刹车片的制备工艺并取得发明专利一项, 目前正在准备铁道部 350 公里/小时的 1:1 台架试验, 如果试验成功, 最早 2012 年可以为高铁提供刹车片; 铁道部近期的人事变动客观上将加快高铁配件和耗材的国产化进程, 公司将明显受益。
- 2010 年布局完成, 期待 2011 年发力:** 公司计划 2011 年实现销售收入 65,089 万元, 实现净利润 9,119 万元。较 2010 年度分别增长 59%和 36%, 其中电动工具收入有望翻番, 借助渠道优势快速成长。

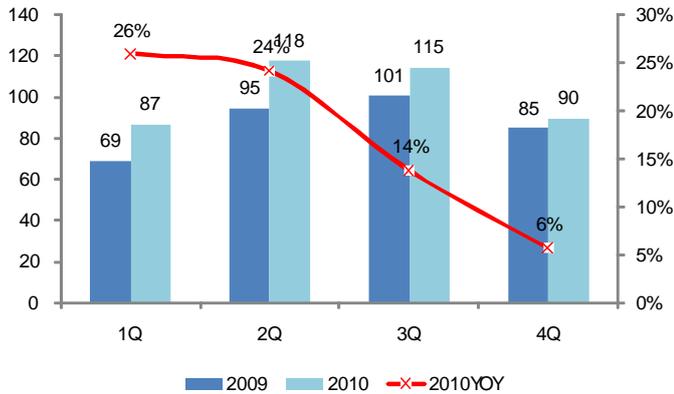
盈利调整

- 我们上调公司 11/12 年盈利预测至 1.04 亿元和 1.42 亿元, 净利润同比增长 55.18%和 36.02%, EPS 分别为 0.60 和 0.82。

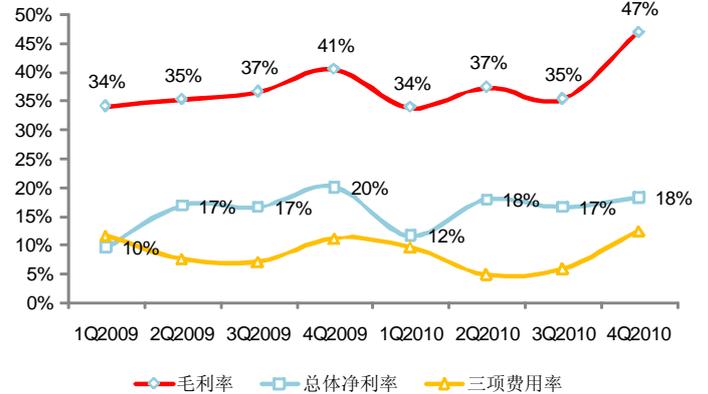
投资建议

- 公司 2 月 25 日股价 24.71 元对应 41X11PE/31X12PE。考虑到公司主营业务增长速度和未来发展潜力, 维持“买入”评级。

图表1: 季度收入及同比增速



图表2: 季度利润率及费用率



来源: 公司公告 国金证券研究所

图表3: 相对估值比较

股票代码	股票名称	毛利率	净利润率	收盘价 (元)	EPS (元)			P/E		
		%	%		2010	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E
600499.SH	科达机电	20.82	11.70	21.79	0.54	0.83	1.24	40.35	26.25	17.57
002026.SZ	山东威达	21.87	9.68	14.05	0.35	0.42	0.49	40.14	33.45	28.67
002150.SZ	江苏通润	22.63	7.69	13.89	0.33	0.43	0.55	42.09	32.30	25.25
002444.SZ	巨星科技	29.47	15.65	36.35	1.18	1.51	1.93	30.81	24.07	18.83
市盈率平均值								25.57	29.02	22.58
601002.SH	晋亿实业	25.41	10.02	25.39	0.36	0.48	0.72	70.53	52.90	35.26
600495.SH	晋西车轴	10.08	1.98	20.43	0.19	0.32	0.45	107.53	63.84	45.40
600967.SH	北方创业	9.38	2.70	16.24	0.34	0.45	0.53	47.76	36.09	30.64
002122.SZ	天马股份	32.15	19.96	17.24	0.56	0.69	0.82	30.79	24.99	21.02
市盈率平均值								42.77	44.45	33.08
002282.SZ	博深工具	35.70	15.76	24.71	0.39	0.60	0.82	63.36	41.18	30.13
博深工具EPS					0.43	0.56				

注: 收盘价为02月25日数据, 盈利预测来自朝阳永续

来源: 朝阳永续 国金证券研究所

图表4: 详细收入预测表

项 目	2010	2011E	2012E	2013E
金刚石工具				
销售收入 (百万元)	314.29	448.40	565.00	675.00
增长率 (YOY)	14.63%	42.67%	26.00%	19.47%
毛利率	43.57%	42.00%	42.00%	38.00%
销售成本 (百万元)	177.35	260.07	327.70	418.50
增长率 (YOY)	10.45%	46.64%	26.00%	27.71%
毛利 (百万元)	136.93	188.33	237.30	256.50
增长率 (YOY)	20.54%	37.53%	26.00%	8.09%
占总销售额比重	76.64%	71.05%	65.20%	56.25%
占主营业务利润比重	87.46%	80.88%	76.40%	66.84%
电动工具				
销售收入 (百万元)	56.94	115.50	211.50	400.00
增长率 (YOY)	30.88%	102.86%	83.12%	89.13%
毛利率	17.46%	24.00%	24.00%	24.00%
销售成本 (百万元)	46.99	87.78	160.74	304.00
增长率 (YOY)	37.27%	86.79%	83.12%	89.13%
毛利 (百万元)	9.94	27.72	50.76	96.00
增长率 (YOY)	7.27%	178.85%	83.12%	89.13%
占总销售额比重	13.88%	18.30%	24.41%	33.33%
占主营业务利润比重	6.35%	11.90%	16.34%	25.01%
合金工具				
销售收入 (百万元)	38.82	67.10	90.00	125.00
增长率 (YOY)	18.25%	72.85%	34.13%	38.89%
毛利率	24.91%	25.00%	25.00%	25.00%
销售成本 (百万元)	29.15	50.33	67.50	93.75
增长率 (YOY)	7.65%	72.64%	34.13%	38.89%
毛利 (百万元)	9.67	16.78	22.50	31.25
增长率 (YOY)	68.18%	73.47%	34.13%	38.89%
占总销售额比重	9.47%	10.63%	10.39%	10.42%
占主营业务利润比重	6.18%	7.20%	7.24%	8.14%
销售总收入 (百万元)	410.10	631.09	866.59	1200.09
销售总成本 (百万元)	253.54	398.24	556.00	816.31
毛利 (百万元)	156.56	232.85	310.59	383.78
平均毛利率	38.18%	36.90%	35.84%	31.98%

来源: 国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	1	1	2	2	4
买入	0	2	2	2	5
持有	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.50	1.50	1.50	1.59

来源：朝阳永续

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
2 2010-10-14	买入	14.01	16.80 ~ 16.80
3 2010-10-22	买入	14.24	16.80 ~ 16.80

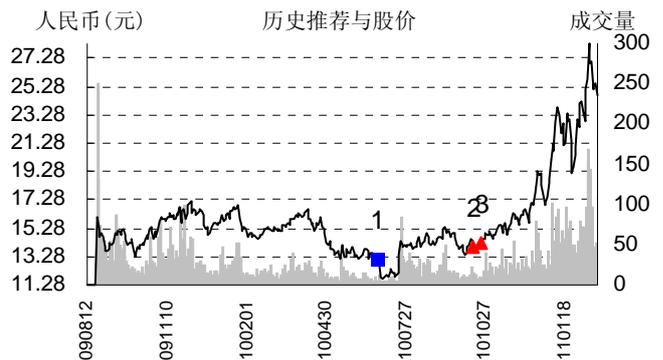
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

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)-61356534	电话: (8610)-66215599-8792	电话: (86755)-33089915
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: 201204	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 921 室