

署名人: 真怡

S0960209110324

0755-82026856

zhenyi@cjis.cn

博云新材

002297

推荐

飞机与汽车刹车副、新能源装备是未来业务增长看点

我们对公司进行了实地调研, 向公司高管了解了公司各项业务的未来发展前景。

投资要点:

- 公司已经公告了 2010 年业绩情况: 收入增长 26%, 但归属于母公司股东的净利润与上年基本持平, 10 年 EPS0.12 元/股。尽管公司 10 年业绩表现一般, 但我们认为公司未来将会有多个业务的增长点。
- **飞机刹车副:** 公司 10 年飞机刹车副收入下滑约 10%, 我们分析认为一方面因系列飞机刹车副出口下滑, 另一方面是波音 737-800/900 型飞机用粉末冶金刹车在国航、深航试用, A320/319 型飞机用炭刹车在南航、深航试用, 尚未批产。我们预计 2011 年完成试用验证后飞机用炭刹车副将逐步放量; 国内第三代等各新型军用飞机将逐步成为我国军用飞机的主力, 公司配套的飞机炭刹车副也将会受益。
- **汽车刹车副:** 10 年公司汽车刹车副收入增速超过 60%。对于 2011 年, 这部分业务最大的问题是产能不足, 目前公司汽车刹车副的产能约为 500 万片, 募投项目将在今年年底前增加 2000-2500 万片产能, 今年内产能将逐步开始释放, 这将有效缓解产能不足的问题。2010 年公司与美国第 2 大刹车副售后服务商 Brakes USA, Ltd. 签署了 5 年批量供货合同, 替代原来日本供货商成为其中高端产品的独家供应商, 这大大拓宽了公司汽车刹车副未来的配套领域。
- **炭/炭热场材料:** 主要是大尺寸多晶硅炉用发热体、隔热桶/罩、底板和顶板产品等。虽然 10 年炭/炭热场材料收入并不多, 但我们认为这类产品将成为公司未来一个重要的业务增长点。炭/炭复合材料较传统石墨材料使用寿命长、尺寸薄、抗热震性能好、大尺寸加工成型容易, 多晶硅厂家已经开始使用炭/炭复合材料作为热场材料。公司炭/炭复合材料产能将由 2 吨扩为 7 吨, 其中 4 吨将用于多晶硅炉热场材。这个扩产规模相对于多晶硅炉热场材料巨大的需求来说是非常谨慎的, 我们认为这只是试探性扩产。
- **给与“推荐”评级。** 暂不考虑公司去年公告过的拟增发事项, 预计公司 11-13 年 EPS 为 0.22、0.37、0.45 元, 未来 3 年 EPS 复合增长率约 45%。尽管目前 PE 水平较高, 但考虑到公司在新材料产业化的成长空间很大, 特别是我们认为应该关注涉足新能源装备配套领域将为公司业务拓展出一片新天地, 故给与推荐评级。
- **风险因素:** 飞机刹车副试用后订单慢于预期; 汽车刹车副达产情况慢于预期。

6-12 个月目标区间:

当前股价: 22.08 元

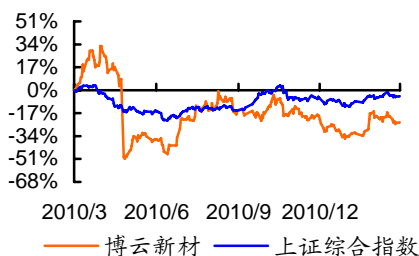
评级调整: 首次

基本资料

上证综合指数	2948.48
总股本(百万)	214
流通股本(百万)	134
流通市值(亿)	30
EPS (TTM)	
每股净资产(元)	2.83
资产负债率	26.6%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
博云新材	-3.83	-0.94	0.00
上证综合指数	3.00	3.27	0.00



相关报告

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	218	338	556	731
同比(%)	26%	55%	65%	32%
归属母公司净利润(百万元)	26	47	78	97
同比(%)	0%	81%	67%	24%
毛利率(%)	33.3%	34.7%	36.0%	35.6%
ROE(%)	4.6%	7.7%	11.4%	12.4%
每股收益(元)	0.12	0.22	0.37	0.45
P/E	182.66	100.80	60.43	48.68
P/B	8.46	7.81	6.91	6.05
EV/EBITDA	90	56	35	28

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	444	549	903	1116	营业收入	218	338	556	731
现金	129	17	28	37	营业成本	146	221	356	471
应收账款	113	218	326	390	营业税金及附加	1	1	2	3
其它应收款	10	5	21	14	营业费用	14	22	36	47
预付账款	50	93	163	254	管理费用	22	34	56	73
存货	105	158	270	297	财务费用	3	4	12	18
其他	37	57	94	124	资产减值损失	3	3	4	3
非流动资产	381	401	379	368	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	1	1	1	1	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	208	270	293	305	营业利润	31	53	92	115
无形资产	59	46	34	21	营业外收入	3	6	6	5
其他	113	83	50	40	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	825	951	1281	1484	利润总额	33	58	96	120
流动负债	180	256	505	606	所得税	5	9	14	18
短期借款	85	72	316	305	净利润	27	49	82	102
应付账款	47	66	63	108	少数股东损益	1	2	4	5
其他	48	117	126	192	归属母公司净利润	26	47	78	97
非流动负债	40	40	40	40	EBITDA	53	85	134	167
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.12	0.22	0.37	0.45
其他	40	40	40	40					
负债合计	220	296	545	646	主要财务比率				
少数股东权益	47	49	53	58	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	214	214	214	214	成长能力				
资本公积	262	262	262	262	营业收入	26.3%	54.9%	64.6%	31.5%
留存收益	82	129	207	304	营业利润	47.2%	72.7%	73.1%	25.8%
归属母公司股东权益	558	605	683	781	归属于母公司净利润	0.1%	81.2%	66.8%	24.1%
负债和股东权益	825	951	1281	1484	获利能力				
					毛利率	33.3%	34.7%	36.0%	35.6%
					净利率	11.9%	13.9%	14.1%	13.3%
					ROE	4.6%	7.7%	11.4%	12.4%
					ROIC	4.9%	6.9%	8.5%	10.2%
					偿债能力				
					资产负债率	26.6%	31.1%	42.5%	43.5%
					净负债比率	38.75	24.43%	57.92	47.24%
					流动比率	2.47	2.14	1.79	1.84
					速动比率	1.88	1.52	1.25	1.35
					营运能力				
					总资产周转率	0.28	0.38	0.50	0.53
					应收账款周转率	2	2	2	2
					应付账款周转率	3.90	3.90	5.50	5.50
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.12	0.22	0.37	0.45
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.09	-0.29	-0.95	0.27
					每股净资产(最新摊薄)	2.61	2.83	3.19	3.65
					估值比率				
					P/E	182.66	100.80	60.43	48.68
					P/B	8.46	7.81	6.91	6.05
					EV/EBITDA	90	56	35	28

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

真怡, 中投证券研究所机械/军工行业分析师, 工学硕士。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意,本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也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。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434