

机械

2009年9月14日



新股研究

申购建议：申购

博云新材 (002297)：技术壁垒高，增长潜力大

核心观点

定价结论：

根据我们的盈利预测，公司2009-2011年业绩按发行后股本计算为0.30、0.37、0.48元/股，由于公司源自科研人员研究成果，具有较高的技术壁垒，在该行业内存在竞争优势，其下游需求方具有良好的成长性。未来成长性较为确定。我们按照09年35倍PE估值，合理价值为10.5元/股。

我们给予公司2009年摊薄每股收益30-35倍PE为询价依据，建议网下询价区间为9-10.5元/股。

主要依据与未来成长性：

航空航天器保有量的不断增长，汽车销量仍有增长潜力。公司主要产品高性能炭/炭复合材料产品、粉末冶金飞机刹车副、环保型高性能汽车刹车片等主要用于民用飞机、汽车制动系统。公司民用飞机产品为维修市场，其下游需求不仅与新增飞机数量有关，而且与存量的飞机有关。而中国飞机保有量从长远来看，仍然处于继续增长的过程中，且当前人均保有量相对世界先进国家仍然较低，因此未来保有量的增长空间巨大。公司汽车产品主要用于主机配套，且定位在中高端汽车，未来一方面有望取代进口，另一方面能够继续向维修市场进军，扩大市场规模。

毛利率较高，技术优势得以保持。公司各项产品毛利率均维持较高的水平上。其中航天航空产品毛利率高达50%以上。08年和09年上半年综合毛利率也在35%以上。高毛利率显示公司产品技术壁垒，以及较高的定价能力。公司“产学研”一体的成长路径保证了公司技术水平短期内难以被赶超，公司盈利能力能够得以保持。

进口替代和出口潜力巨大。公司主要产品在国内均处于技术领先地位，不断赶超国际先进水平的位置上，未来能够不断的提高产品技术水平，抢占国外厂商市场份额，从而获得超过行业增长速度的发展。

风险提示：

产能快速扩张的消化问题。公司募集资金用于扩张原有产品的产能。由于扩产的主要方式的购买新设备，因此产能扩张时间较短，募集资金项目的投产时间为1-1.5年。但产能扩充较大。刹车片项目投产后产能达到原有的3倍，其他产品产能有100%以上的增长。尽管公司产品有着良好的销路和成长空间，但是在短期内，存在其市场开拓速度不及产能扩张速度的风险。

技术水平难以继续突破的风险。公司产品技术要求较高，主要客户为军工汽车等行业。下游技术水平不断更新和提高，也要求公司产品品质不断提高。

随着公司生产规模的扩大，技术升级和更新变得更加困难。

发行数据：

项目	数值
发行股本（万股）	2700
发行日期	
预期发行价格（元）	9.0-10.5

国都证券研究所

研究员：徐才华

电话：010-84183262

E-mail: xucaihua@guodu.com

联系人：周红军

电话：010-84183380

E-mail: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

1 本次发行一般情况

表1: 公司发行基本情况

公司名称	湖南博云新材料股份有限公司
公司简称	博云新材
发行地	深圳
发行日期	
申购代码	002297
发行股数	2700 万股
每股发行价	
发行方式	网下与网上
发行后总股本	10700 万股
发行市盈率(2008 年全面摊薄计算)	
每股盈利(2008) 年	
发行后全面摊薄每股收益(2008 年)	
发行前每股净资产	3.23
发行后每股净资产	

资料来源: 国都证券、上市公司招股意向书

2 公司基本情况

2.1 公司概况

公司前身为中南工业大学粉末冶金研究所,是由中国工程院院士、国家“863”计划新材料领域首席科学家、博士生导师黄伯云教授创建,长江学者、博士生导师熊翔教授等国内顶尖的粉末冶金复合材料专家团队组建的集产学研为一体的高科技企业。

公司目前生产和销售的主要产品包括: 航空航天产品(军用、民用飞机刹车副<粉末冶金飞机刹车副、炭/炭复合材料飞机刹车副>、航天用炭/炭复合材料产品)、环保型高性能汽车刹车片、高性能模具材料等三大类具有自主知识产权的粉末冶金复合材料产品。

航空航天产品为军用、民用飞机刹车副及航天用炭/炭复合材料,产品已应用在波音-737系列、波音-757系列、空客-320系列、图-154和多种军用飞机以及多种型号火箭上,公司是国内同类产品规模最大的生产企业。公司民用飞机刹车副已具备覆盖国内67%以上的飞机的生产资质,其中粉末冶金刹车副约为85%、炭/炭复合材料飞机刹车副约为52%。公司民用飞机刹车副正在逐步替代进

口产品，同时出口到前苏联国家。

公司环保型高性能汽车刹车片使公司成为中国一汽集团、东风汽车、长安汽车、上汽通用五菱、长丰猎豹等汽车主机厂的主要配套厂家；公司积极介入国外汽车主机企业采购链，正在为美国通用汽车（GM）、德国博世（BOSCH）、美国TRW等国外汽车主机厂所开发的汽车刹车片项目进展顺利；2009年3月5日，博云汽车与Brakes USA,Ltd.公司签订了5年的长期大批量供货合。

公司高性能模具材料应用于级进冲压模等高端模具领域，在国内外高端模具业界形成了一定的知名度，并成为国外知名企业的有力竞争者。当前，公司已向国内电机定转子级进冲模模具前两位企业宁波市震裕磨具有限公司（以下简称“宁波震裕”）和慈溪市鸿达电机模具制造中心（以下简称“慈溪鸿达”）批量供货；产品经日本黑田、英国腾普、美国LH、美国OBERG等国际著名企业检测，质量达到国际先进水平。

2.2 股权结构

表2: 公司主要股东及持股比例

股东名称	发行前股本结构		发行后股本结构	
	发行前股份	比例	发行后股本	比例
粉末冶金研究中心	1,955.20	24.44	1,860.64	17.3
高创投	1,507.20	18.84	1,436.21	13.4
中航材	1,040.00	13.00	991.01	9.
邦信资产	380.00	4.75	362.10	3.
浏阳信投	320.00	4.00	320.00	2.
广州科创	280.00	3.50	266.81	2.49
上海嘉华	250.00	3.13	250.00	2.34
同创伟业	150.00	1.88	150.00	1.40
置利投资	100.00	1.25	100.00	0.93
熊翔等34名自然人	2,017.60	25.21	2,017.60	18.86
全国社保基金理事会	—	—	245.63	2.30
本次发行的股份	—	—	2,700.00	25.23
合计	8,000.00	100.00	10,700.00	100.00

资料来源：国都证券、上市公司招股意向书

3 经营分析

3.1 公司收入构成

产品	项目	2009 年 1-6 月	2008 年	2007 年	2006 年
----	----	--------------	--------	--------	--------

粉末冶金飞机刹车副	产能(套)	1,250	2,500	2,500	2,500
	产量(套)	1,293	2,769	2,712	1,709
	销量(套)	1,010	2,212	3,007	1,402
	销售收入(万元)	2,031.65	3,871.36	4,652.41	2,116.68
	产能率(%)	103.44	110.76	108.48	68.36
	产销率(%)	78.11	79.88	110.88	82.04
炭/炭复合材料飞机刹车副	产能(盘)	1,000	2,000	2,000	1,000
	产量(盘)	328	8492	1,668	1,057
	销量(盘)	270	591	1,457	1,100
	销售收入(万元)	354	720	1,802	1,803
	产能率(%)	32.80	42.45	83.40	105.70
	产销率(%)	82.32	69.61	87.35	104.07
环保型高性能汽车刹车片	产能(万片)	250	500	500	380
	产量(万片)	299	279	2,063.60	119.6
	销量(万片)	526	501	3,807	105
	销售收入(万)	490	475	3,549	98
	产能率(%)	345	332	2,512	91
	产销率(%)	91.3	95.25	96.94	96.23
高性能模具材料	产能(吨)	40	80	80	60
	产量(吨)	35.08	68.2	72.3	56.2
	销量(吨)	40.97	65.4	68	52
	销售收入(万)	1,856.05	3,145.78	3,089.82	2,149.11
	产能率(%)	87.7	85.25	90.38	93.67
	产销率(%)	116.79	95.89	94.47	93.06

资料来源：国都证券、上市公司招股意向书

3.2 募集资金投入

表 4: 公司募集资金投向

序号	项目名称	募集资金投资额(万元)
1	高性能炭/炭复合材料产品技术改造工程	5,980.97
2	粉末冶金飞机刹车副技术改造工程	5,992.17
3	环保型高性能汽车刹车片技术改造工程	4,996.12
4	高性能模具材料技术改造工程	2,498.79
合计		19,468.05

资料来源：上市公司招股意向书

3.3 未来公司成长性

航空航天器保有量的不断增长，汽车销量仍有增长潜力。公司募集资金主要用于购买设备，扩大已有产品产能。公司主要产品高性能炭/炭复合材料产品、粉末冶金飞机刹车副、环保型高性能汽车刹车片等主要用于民用飞机、汽车制动系统。公司民用飞机产品为维修市场，其下游需求不仅与新增飞机数量有关，而且与存量的飞机有关。而中国飞机保有量从长远来看，仍然处于继续增长的过程中，且当前人均保有量相对世界先进国家仍然较低，因此未来保有量的增长空间巨大。

公司汽车产品主要用于主机配套，且定位在中高端汽车，未来一方面有望取代进口，另一方面能够继续向维修市场进军，扩大市场规模。

公司在高性能模具行业也处于国内领先，不断赶超国际先进水平的阶段。而公司产品价格远低于国际领先企业，其竞争优势不断加强，市场份额不断扩大。而高性能磨具材料也是中国振兴装备制造业过程中具有较好发展前景的行业。公司此项业务增长速度较快，产能已经严重不足，未来增长潜力巨大。

毛利率较高，技术优势得以保持。公司各项产品毛利率均维持较高的水平上。其中航天航空产品毛利率高达50%以上。08年和09年上半年综合毛利率也在35%以上。高毛利率显示公司产品的技术壁垒，以及较高的定价能力。公司“产学研”一体的成长路径保证了公司技术水平短期内难以被赶超，公司盈利能力能够得以保持。

进口替代和出口潜力巨大。公司主要产品在国内均处于技术领先地位，不断赶超国际先进水平的位置上，未来能够不断的提高产品技术水平，抢占国外厂商市场份额，从而获得超过行业增长速度的发展。

4 风险因素

产能快速扩张的消化问题。公司募集资金用于扩张原有产品的产能。由于扩产的主要方式的购买新设备，因此产能扩张时间较短，募集资金项目的投产时间为1-1.5年。但产能扩充较大。刹车片项目投产后产能达到原有的3倍，其他产品产能有100%以上的增长。尽管公司产品有着良好的销路和成长空间，但是在短期内，存在其市场开拓速度不及产能扩张速度的风险。

技术水平难以继续突破的风险。公司产品技术要求较高，主要客户为军工汽车等行业。下游技术水平不断更新和提高，也要求公司产品品质不断提高。随着公司生产规模的扩大，技术升级和更新变得更加困难。

5 盈利预测

表6: 未来赢利预测表 (单位: 万元)

项目	2008	2009	2010	2011
营业总收入	16,411.15	17,395.82	20,874.98	28,181.23
营业总成本	13,745.21	13,994.94	16,689.55	22,629.53
营业成本	10,611.11	11,176.81	13,370.43	18,148.71
营业税金及附加	81.33	69.58	83.50	112.72
费用总和	2,871.81	2,748.54	3,235.62	4,368.09
资产减值损失	180.96	199.05	218.96	240.85
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	2,665.95	3,400.88	4,185.43	5,551.70
加: 营业外收入	321.89	354.08	389.49	428.43
减: 营业外支出	3.72	4.10	4.50	4.96
利润总额	2,984.11	3,750.87	4,570.42	5,975.18
减: 所得税	232.38	527.00	639.86	836.53
净利润	2,751.74	3,223.87	3,930.56	5,138.66
减: 少数股东损益	226.76	161.19	196.53	256.93
归属于母公司所有者的净利润	2,524.98	3,062.68	3,734.03	4,881.72
每股收益	0.32	0.38	0.47	0.61
EPS(发行后计算)	0.26	0.30	0.37	0.48

资料来源: 国都证券、上市公司招股意向书

6 估值定价以及投资建议

根据我们的盈利预测, 公司2009-2011年业绩按发行后股本计算为0.30、0.37、0.48元/股, 由于公司源自科研人员研究成果, 具有较高的技术壁垒, 在该行业内存在竞争优势, 其下游需求方具有良好的增长性未来成长性较为确定。我们按照09年35倍PE估值, 合理价值为10.5元/股。

我们给予公司2009年摊薄每股收益30-35倍PE为询价依据, 建议网下询价区间为9-10.5元/股。

免责声明：本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研发中心研究员实地调研所取得的信息，国都证券研发中心及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，投资者据此操作，风险自负。