

湘财证券研究所

有色钢铁研究小组

叶 鑫

Tel: 021-68634518

E-Mail: yx2893@xcsc.com

李勇胜

Tel: 021-68634518

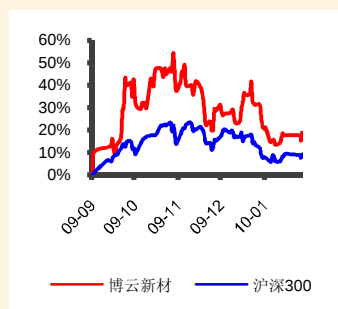
E-Mail: lys2892@xcsc.com

王丽华

Tel: 021-68634518-8379

E-Mail: wlh2682@xcsc.com

博云新材上市以来走势



事件:

公司 2010 年 2 月 24 日发布 2009 年年度业绩快报: 2009 年度公司实现营业收入 1.72 亿元, 净利润 2630 万元, 同比分别增长 5.24%、4.17%, 每股收益 0.30 元。

q 业绩略低于预期 公司 2009 年度实现营业收入 1.73 亿元, 实现营业利润 2131 万元, 实现净利润 2630 万元, 基本每股收益 0.30 元, 与我们新股报告中每股收益 0.29 元的预测基本相当。但公司将收到长沙市政府下拨的政府补助 800 万元计入了当期损益; 此外公司控股子公司湖南博云汽车的债务人安徽康达制动器有限公司已进入破产清算程序, 博云汽车对应收该公司款项 431 万元全额计提了坏帐准备。如果不考虑此两项因素影响, 公司的净利润将减少 400 万元, 影响每股收益减少 0.04 元, 业绩略低于此前预期。

q 公司航空航天刹车副产品国内领先, 成为航空业发展的最大收益者 公司主导产品为军用、民用飞机刹车副及航天用炭/炭复合材料, 中国经济的持续增长、旅游业和对外贸易的快速发展, 以及中国民航基础设施建设的进一步完善, 民航运输业一直保持了快速增长, 未来飞机刹车副的需求增长较快。

q 汽车进入私人消费的高速增长期, 公司有望受益 2000 年我国人均 GDP 超过 1000 美元, 轿车即进入私人消费的快速增长期。截止到 2008 年, 我国的人均私人汽车保有量仅为 264 辆/万人, 远低于西方发达国家的水平。未来我国私人汽车的消费市场空间巨大, 汽车刹车片尤其是公司的环保型高性能刹车片的需求也将保持快速增长, 公司有望从中长期受益。

q 估值较高, 给予“中性”评级 公司募投项目将在 2011 年逐步达产, 预计 2010 年、2011 年净利润分别为 4532 万元、8313 万元, EPS 分别为 0.42 元、0.78 元, 对应昨日收盘价 26.2 元, PE 分别为 62.38X、33.59X。虽然公司中长期的成长性较好, 但短期估值过高, 我们暂时给予“中性”评级。

q 风险提示 募投项目进度延迟, 产能快速扩张后的销售瓶颈

表 1 博云新材盈利预测表

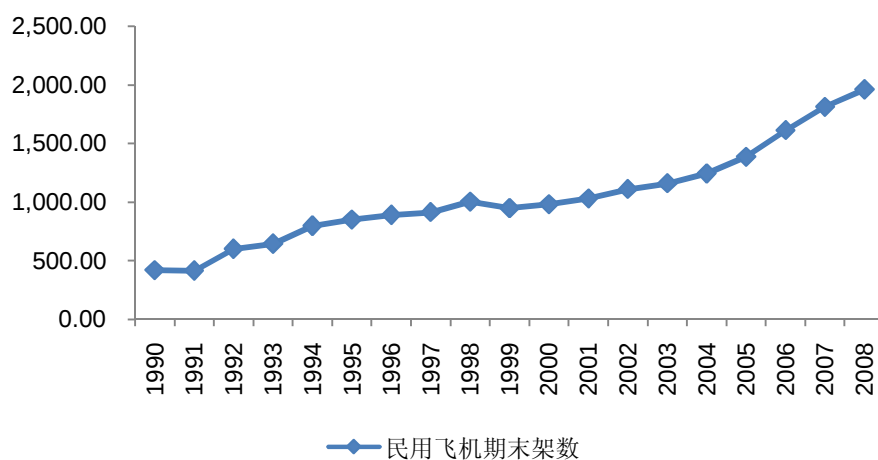
单位: 万元	2011E	2010E	2009E
营业收入	40301.76	22639.47	17270.68
YOY(%)	78.0%	31.1%	5.2%
净利润	8312.83	4531.90	2630.30
YOY(%)	83.4%	72.3%	-4.4%
基本每股收益	0.78	0.42	0.30
PE	33.72	61.86	87.05

数据来源: 湘财证券研究所

q 公司航空航天刹车副产品国内领先，成为航空业发展的最大收益者

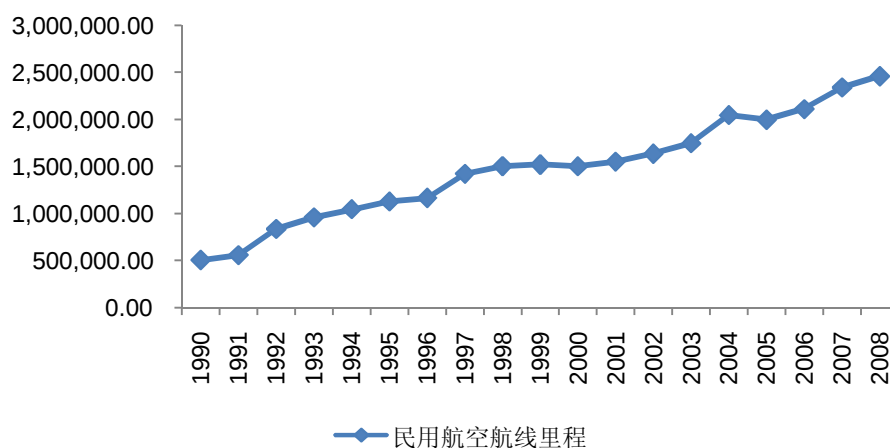
公司主导产品为军用、民用飞机刹车副及航天用炭/炭复合材料，因此飞机行业的发展趋势对公司有重要影响。从我国民用飞机来看，中国经济的持续增长、旅游业和对外贸易的快速发展，以及中国民航基础设施建设的进一步完善，民航运输业一直保持了快速增长，未来飞机刹车副的需求增长较快。根据中国航空工业第一集团公司预测，到 2024 年，我国航空运输飞机拥有量将达到 3165 架，根据波音公司《2007 当前市场展望》，到 2026 年全球将新增 28600 架民用飞机，使民用飞机总数达到 36400 架以上。此外，航空航线里程也呈现较快增长，人们出行的次数也会增加，这些都对飞机刹车副的磨损消耗加快。

图 1 中国民用飞机增长迅速



数据来源：WIND，湘财证券研究所

图 2 中国民用航空航线里程快速增长



数据来源：WIND，湘财证券研究所

在民用飞机刹车副市场上，除公司外目前参与粉末冶金飞机刹车副竞争的企业主要有美国的 Honeywell、B.F.Goodrich、ABS (Aircraft Braking System) 三

家企业；以及国内的北京百慕航材高科技股份有限公司和北京摩擦材料厂两家企业。目前参与炭/炭复合材料飞机刹车副竞争的企业主要有法国的 Messier-Bugatti 公司、美国的 Honeywell 公司、B.F.Goodrich 公司和英国的 Dunlop 公司，以及国内的西安超码科技有限公司和北京百慕航材高科技股份有限公司两家企业。其中美国的 Honeywell、B.F. Goodrich、ABS (Aircraft Braking System)，法国的 Messier-Bugatti、英国的 Dunlop，这五家企业为市场的主导者。目前公司粉末冶金刹车副和炭/炭复合材料刹车副的市场份额分别为 11% 和 5%，在国内公司中处于领先地位。

公司开发的飞机刹车副已获九种 PMA 证书，国内最多，公司产品在技术上不断取得突破的同时，凭借高质量、相对优惠的价格正在逐渐替代国外同类产品。可以预见，公司凭借技术和价格优势将获得更大的市场份额。

在军用飞机刹车副市场和航天用炭/炭复合材料市场，由国防科工委等相关部门根据我国国防和航天业发展的需要，在本公司、北京北摩高科摩擦材料有限公司、航空一集团 514 厂、西安超码科技有限公司、航天科技集团 703 所、航天科技集团 43 所等单位进行定点采购。

图 3 国内粉末冶金刹车副市场份额

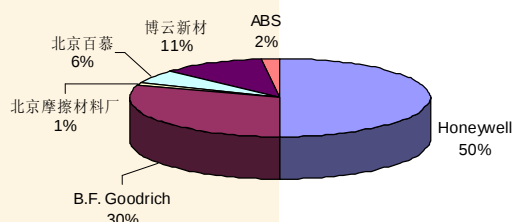
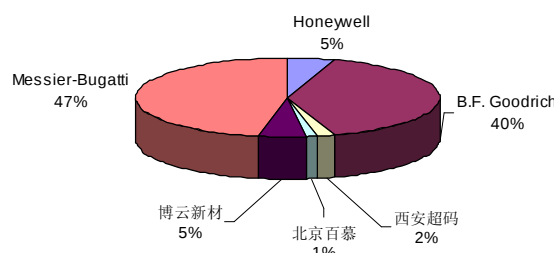


图 4 国内炭/炭复合材料刹车副市场份额



数据来源，公司公告，湘财证券研究所

数据来源：公司公告，湘财证券研究所

q 汽车进入私人消费的高速增长期，公司有望受益

公司主要产品之一为环保型高性能汽车刹车片，主要受益于下游为汽车行业的快速增长。从中长期看，决定轿车产销量的最重要和最根本因素是居民收入水平，根据国外经验，当人均 GDP 超过 1000 美元时，轿车即进入私人消费的快速增长期。2000 年我国人均 GDP 超过 1000 美元，城镇居民相对较高，已经进入私人轿车消费的快速增长期。截止到 2008 年，我国的人均私人汽车保有量仅为 264 辆/万人，远低于西方发达国家的水平。随着我国经济的增长和居民收入的提高，未来我国私人汽车的消费市场空间巨大，汽车刹车片尤其是环保型高性能刹车片的需求也将保持快速增长，公司有望从中长期受益。

图 5 中国私人汽车拥有量爆发式增长

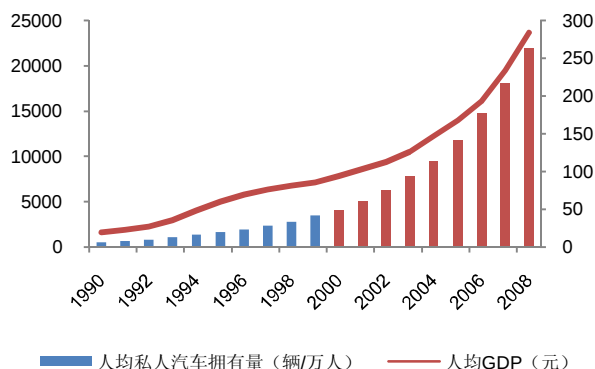
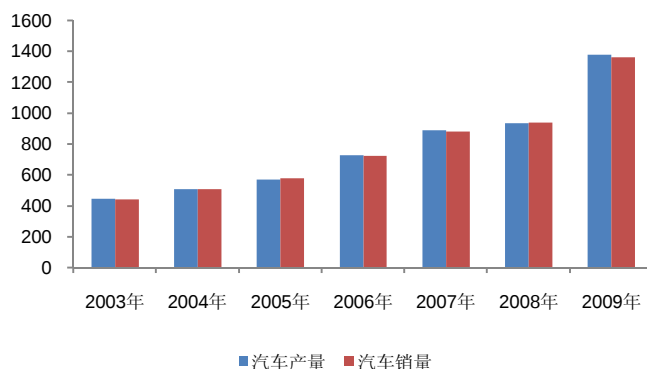


图 6 中国汽车产销量逐年快速增长



数据来源：公司公告，湘财证券研究所

数据来源：公司公告，湘财证券研究所

q 估值较高，给予“中性”评级 公司募投项目将在 2011 年逐步达产，产能有所扩张，预计 2010 年、2011 年净利润分别为 4532 万元、8313 万元，EPS 分别为 0.42 元、0.78 元，对应昨日收盘价 26.2 元，PE 分别为 62.38X、33.59X。虽然公司中长期的成长性较好，但短期估值过高，我们暂时给予“中性”评级。

表 2 博云新材盈利预测

单位：万元	2011E	2010E	2009E	2008A
营业收入	40301.76	22639.47	17270.68	16411.15
营业成本	24913.74	13971.48	11787.06	10611.11
营业税金及附加	83.94	67.80	64.57	81.33
销售费用	1401.17	884.95	683.82	804.29
管理费用	2932.52	1573.55	1326.46	1331.42
财务费用	834.04	796.13	709.97	736.10
资产减值损失	560.93	189.31	421.11	180.96
营业利润	9575.42	5156.24	2130.54	2665.95
营业外收入	225.32	193.13	1059.79	321.89
营业外支出	20.95	17.72	17.72	3.72
利润总额	9779.80	5331.65	3189.68	2984.11
所得税	1466.97	799.75	559.37	232.38
净利润	8312.83	4531.90	2630.30	2751.74
基本每股收益	0.78	0.42	0.30	0.32

数据来源：湘财证券研究所

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司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。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。