

公司研究

市场数据 2010年4月8日

当前价格(元)	35.05
52周价格区间(元)	18.01~35.49
总市值(亿)	37.5
流通市值(亿)	9.46
总股本(亿股)	1.07
流通股(亿股)	0.27
近一月换手(%)	164.59
第一大股东	中南大学粉末冶金工程研究中心有限公司
公司网址	www.hnboyun.com.cn

博云新材(002297) 评级: 中性

预测指标	2009	2010E	2011E	2012E
主营收入(亿元)	1.73	2.4	3.5	5.2
净利润(万元)	2584	3596	8020	15080
每股收益(元)	0.24	0.34	0.75	1.41
市盈率	146	103	47	25

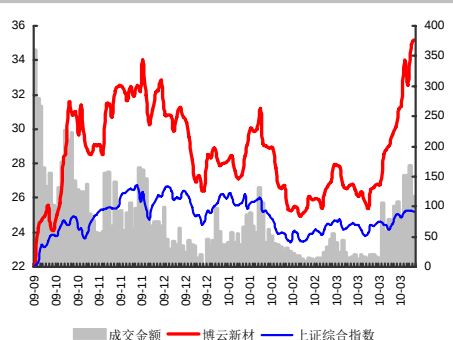
事件:

2010年4月7日到公司调研。

我们的观点:

- **技术优势明显** 公司业务主要分为三大块: 航空航天产品(其中包括军用、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和高性能模具材料。产学研一体化的模式,使博云新材在三个子行业中均处于国内龙头地位。公司技术主要依托中南大学粉末冶金领域的研究实力,实现持续的技术创新从而保持技术领先优势,公司的核心技术曾荣获2004年度国家技术发明奖一等奖,以及国家技术发明奖二等奖一项等多项奖。
- **2009年业绩低于市场预期** 2009年公司实现营业总收入1.73亿元,实现营业利润2083.67万元,利润总额3142.80万元,归属于上市公司净利润2584.13万元,分别较上年同期增长5.24%、-21.84%、5.32%和2.34%,对应基本每股收益0.24元,略低市场普遍预期(0.3元左右)。主要原因是由于公司销售策略的变化,减少了出口俄罗斯的产品所致。公司拟实施送4.5股,转增5.5股,每10股送0.5元(含税)的分配方案。
- **募投项目进展顺利** 公司上市募投的四项技改工程项目,预计今年十月份高性能刹车片的产能基本将投产,模具部分则需明年一季度才能达产,飞机刹车副和炭/炭复合材料也将陆续投产。公司原有生产线基本都是满负荷生产,项目建成后主要产品的产能增幅100%-200%,募投项目的陆续达产使公司产能受限的情况将彻底得

一年期收益率比较



表现%	1m	3m	12m
博云新材	32.78	23.77	225.93
上证综指	3.86	-1.40	29.07

财富证券研发中心
何畅

0731-84403421
hechang@cfzq.com

到改善。

图表 1: 公司新增产能情况

	原有产能	扩产后产能
炭/炭复合材料刹车副（盘）	2000	6000
航天用炭/炭复合材料（kg）	2000	4000
粉末冶金飞机刹车副（套）	2500	5000
环保高性能汽车刹车片（万片）	500	2000
高性能模具材料生产能力（吨）	80	200

资料来源：公司公告，财富证券

- **航空刹车副增长来年可期** 目前空客 A320 配套的炭/炭刹车副目前正处于试飞阶段，估计将在 2011 年才能装机产生收入。而为第三代战机的炭/炭刹车副配套也将投入使用。公司配套波音 737 的粉末冶金刹车计划将逐渐进入国航、东航等新市场。航空刹车副 09 年增速只有 6%，估计这块业务在 2011 年将后才能进入高速增长。随着“十二五”计划的实施，我国航天活动会更加频繁，公司在航天复合材料领域也将保持稳定增长。
- **汽车刹车片市场将超预期** 受益国内汽车市场火爆行情，公司环保型高性能汽车刹车片订单超预期将保证公司高速成长。该业务 09 年收入 5221 万元，同比增 37%，已超出市场预期。公司募投的项目估计今年三季度后才能投产，真正产生效益估计也将在明年。而公司更看重国外的中高端市场，出口业务订单量也超预期，今年 Brakes USA 已向公司预订五万套，估计出口比例将逐年提高。中高档市场的开拓有利于提高公司汽车刹车片的毛利率，而高毛利率汽车刹车片占比提高将带动整体利润率水平提升。预计汽车刹车片将在未来 3 年保持 60%左右的复合增长率。
- **高性能模具材料将保持增长** 公司高性能模具材料已经逐步被市场认可，而制约模具材料发展的产能瓶颈也将在明年一季度被突破，公司已从德国采购烧结机器，达产后将形成 200 吨的产能，预计明年一季度可投产，达产后毛利率也将提高到 30%左右。
- **其他领域的拓展值得期待** 在我国经济结构调整大背景下，公司业务符合国家大力扶持新材料产业的战略。在我国投入巨资研发大飞机的背景下，公司正积极联系国际航空制造巨头联合攻关竞标参与大飞机项目，大飞机项目计划 2014 年试飞，2016 年才能实现量产，若中

标其见效也需要相当长的时间。但若成立合资公司，公司不仅可以加快在国内航空市场的进口替代步伐，还将为公司产品获得国际适航认证奠定更好基础，公司与国际航空制造巨头合作项目是十分值得期待。另外，公司将大力开发高性能模具材料等各种粉末冶金复合材料的外延产品，拓展其在高速列车、石油化工等领域的应用，使之成为公司新的利润增长点。

- **投资建议** 根据我们的预测，10~12 年公司收入分别为 2.4、3.5 和 5.2 亿元，基本每股收益分别为 0.34、0.75 和 1.4 元，对应 2010 年 4 月 8 日收盘价 35.05 元，市盈率分别为 103、47、25 倍。公司做为高科技含量公司，未来的业务发展是非常有潜力，但由于公司募投项目大部分今年三季度才能投产以及部分项目见效慢，根据目前的股价，我们认为公司目前估值过高，给予公司“中性”的投资评级。
- **风险提示** 若空客 A320 试飞数据不理想，导致炭/炭刹车副市场开拓受阻，将影响公司业绩；公司出口业务占比将逐年增加，人民币汇率升值和国际政治经济形势的变化对公司影响增大。

投资评级系统说明:

以报告发布日后的 6 - 12 个月内, 所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5% - 10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为-5% - 5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上;

本报告是财富证券研发中心的分析师通过深入研究, 对公司的投资价值做出的评判, 谨代表财富证券研发中心的观点, 投资者需根据情况自行判断, 我们对投资者的投资行为不负任何责任。财富证券研发中心无报告更新的义务, 如果报告中的具体情况发生了变化, 我们将不会另行通知。本报告版权属财富证券有限责任公司所有。未经许可, 严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by Fortune R & D Center and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and Fortune Securities R & D Center is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of Fortune Securities Co. Ltd.