

湘财证券研究所

机械行业小组

刘金钵 分析师

执业编号：S0500511010005

E-mail: ljb2861@xcsc.com

联系人：仇 华

Tel: 021-68634518-8227

E-mail: qh3062@xcsc.com

我们近日去宝馨科技进行了调研，与公司高管就公司发展进行深入交流，并参观了公司生产现场。

调研要点如下：

一、公司主营工业级数控钣金结构产品，主要客户大都为世界知名企业。公司主营高端的工业级数控钣金结构产品。公司主要配套供应给电力、医疗、通讯、金融及新能源等领域的终端产品生产企业。公司目前主要客户包括：APC、中达电子、上海贝尔、洁定、锐珂、NCR、A123 和 Coverteam 等。

工业级数控钣金结构产品在尺寸、结构复杂程度、结构体精度、结构强度、功能性、耐用性方面均具备更高的要求，仅次于军用级产品。公司的产品具备规格多、批量小的特点，采取定制化业务模式。

二、公司在保持电力领域收入稳定的状况下，将着重发展医疗、新能源等领域市场。目前，公司对 APC 公司的业务依然占公司 50%强，但该比例已由 07 年的 61%逐，年下降。公司目前大力拓宽医疗、新能源领域市场，在提升公司整体收益的同时，有效降低收入过于依赖 APC 公司的状况。

在新能源领域，公司主要服务于光伏逆变器以及风力发电等方面。公司目前还在为 A123 公司的新能源汽车提供电池底架。

此外，公司近期开始为 APC 美国公司提供 OEM 产品，年收入在 2500 万元左右，有效保障公司业绩的稳定。

三、国际产业向中国的转移，保障公司逐年提升的产能快速实现，为公司数年业绩稳定增长奠定基础。公司目前的主要客户大都是国际大公司，而近年国际电力设备、汽车以及医

疗等产业加快向中国转移，已成为公司业务快速发展的重要推动力。

公司 2010 年生产接近饱和，2011 年能够释放产能的是超募资金增资的厦门以及菲律宾分公司，合计能够提升 4-5 千万元的产能。其中，厦门分公司目前的年营业额在 3000 万元左右，增资后，11 年预期能够自给，将为公司总部节省下 2000 多万元的产能。而菲律宾分公司目前年营业额约在 5000 万元，增资后也能够提升产能 2000 万元左右。

而公司上市募投项目相应产能约 2 亿元产值，其 2011 年处于建设期，但 2012 年产能即能够逐步释放，在增强公司行业竞争力的同时，保障公司 2012、2013 年收入的稳定增长。

此外，随着市场的发展，公司在北京地区的业务量快速上升，为公司日后在北京、天津地区建立第三分公司提供可能，为公司日后发展提供丰富的想象空间。

四、公司长期以来毛利率都稳定在 35%左右较高水平。公司目前的销售大都采用成本加成法，有效降低钢铁、铜、铝等原材料价格波动的影响。而公司在新产品方面，主要通过参与客户研发，提升双方合作动力，并稳定客户。而对于老产品，公司主要通过不断改进工艺来有效降低成本。

五、盈利预测。公司在高端工业级数控钣金结构产品领域，基础扎实，且公司数年内产能将逐步释放，有效保障公司业绩的稳定增长。我们预期公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.69 元、0.95 元和 1.23 元，以目前价格计算 PE 估值分别为：50X、36X、28X，我们首次给予增持评级，目标价 39.90 元。

五、投资风险。若宏观经济出现大波动，将影响公司国际客户在国内的订单；公司募投项目产能扩大显著，公司能否及

时消化存在不确定性。

财务和估值数据摘要

单位:百万元	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	120.32	151.75	171.99	259.70	332.42	432.14
增长率(%)	#DIV/0!	26.12%	13.33%	51.00%	28.00%	30.00%
归属母公司股东净利润	27.27	31.91	31.94	47.19	64.88	83.72
增长率(%)	#DIV/0!	17.01%	0.09%	47.72%	37.50%	29.04%
每股收益(EPS)	0.401	0.469	0.470	0.694	0.954	1.231
每股股利(DPS)	0.000	0.000	0.441	0.217	0.299	0.385
每股经营现金流	0.665	0.309	0.500	0.654	0.831	0.984
销售毛利率	35.89%	35.31%	36.14%	35.20%	36.00%	36.00%
销售净利率	22.43%	20.98%	18.63%	18.22%	19.58%	19.43%
净资产收益率(ROE)	39.64%	31.85%	30.63%	34.51%	35.79%	35.06%
投入资本回报率(ROIC)	#DIV/0!	28.74%	30.03%	42.78%	56.07%	67.14%
市盈率(P/E)	86.76	74.15	74.08	50.15	36.47	28.26
市净率(P/B)	34.40	23.62	22.69	17.31	13.05	9.91
股息率(分红/股价)	0.000	0.000	0.013	0.006	0.009	0.011

分析师声明:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

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。