

博深工具 (002282): 电动工具成为主要增长点 高铁刹车片尚未明朗 中性 (维持)

机械/通用基础

当前股价: 25.56 元

报告日期: 2011 年 2 月 25 日

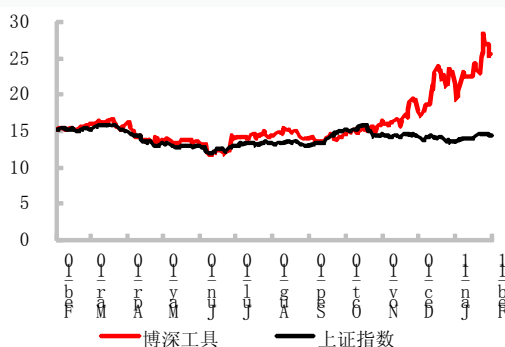
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	410	644	876	1187
(+/-)	17%	57%	36%	36%
营业利润	80	119	158	204
(+/-)	27%	49%	32%	30%
归属于母公司 的净利润	67	103	136	176
(+/-)	18%	53%	32%	29%
每股收益 (元)	0.39	0.59	0.78	1.01
市盈率 (倍)	66	43	33	25

公司基本情况 (2010 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	17,340/5,785
流通市值 (亿元)	10.82
每股净资产 (元)	4.53
资产负债率 (%)	8.72

股价表现 (最近一年)



证券分析师: 张雷

执业证书编号: A0140511010022

联系人: 王恭哲

010-66045432 wanggz@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2010 年 1-12 月, 公司实现营业收入 4.10 亿元, 同比增长 16.99%; 营业利润 8,015 万元, 同比增长 26.55%; 归属母公司所有者净利润 6,708 万元, 同比增长 18.42%; 实现基本每股收益 0.39 元。公司 2010 年分配预案为每 10 股派现 2.5 元 (含税), 每 10 股转增 3 股。
- 电动工具成为主要增长点。**公司是我国金刚石工具行业龙头, 主营业务为金刚石工具、电动工具、合金工具的生产和销售。其中, 金刚石工具实现营业收入 3.14 亿元, 同比增长 14.63%, 占比达到 76.65%, 仍为公司第一核心业务; 此外, 电动工具实现营业收入 0.57 亿元, 同比增长 30.88%, 电动工具是公司未来几年的重点发展产品, 通过与上海电动工具研究所进行战略合作, 公司不断提升产品研发实力和技术水平, 完善品种系列。年底即将达产的募投项目将使电动工具产能扩充 5 倍以上, 迅速增长的下游需求及公司的产能释放, 将使电动工具成为公司业绩的主要增长点, 未来几年复合增长率有望超过 80%, 到 2015 年占比将达到 40%。
- 综合毛利率达到 38.18%, 随着产品结构调整将有所回落。**2010 年公司综合毛利率为 38.18%, 同比增加了 1.48 个百分点, 其中, 金刚石工具毛利率 43.57%, 同比增加 2.13 个百分点, 为公司利润的主要来源。近几年公司的综合毛利率不断提升, 主要得益于高附加值产品比例增加以及产品成本降低。公司通过与上海电动工具研究所进行战略合作、控股上海普瑞高、收购加拿大 CYCLONE 公司, 将不断提升产品研发能力及高端产品的

- **盈利预测及投资评级。**我们预计公司2011年-2013年每股收益分别为0.59元、0.78元和1.01元，按照最新收盘价25.56元计算，对应的动态市盈率水平分别为43倍、33倍和25倍。公司前期受高铁概念炒作影响股价涨幅较大，虽然公司具有高铁概念，但是其高铁刹车片项目短期内还难以贡献收益，具有不确定性因素，随着高铁概念降温，短期内公司股价将面临一定的回调压力，因此我们暂时维持公司“中性”的投资评级。
- **风险提示：**电动工具市场开拓低于预期的风险；高铁刹车片项目进展不顺的风险；原材料价格波动风险；反倾销风险。

图表 博深工具（002282）盈利预测表

单位：万元	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	35,050	41,004	64,353	87,590	118,689
YoY (%)	-9.91%	16.99%	56.94%	36.11%	35.50%
毛利率 (%)	36.70%	38.18%	37.02%	36.44%	35.70%
减：营业成本	22,188	25,350	40,528	55,673	76,321
营业税金及附加	272	281	474	636	858
期间费用	6,117	7,208	11,262	15,228	20,697
其中：销售费用	2,785	3,692	5,792	7,445	9,495
管理费用	2,932	3,987	5,792	8,002	10,905
财务费用	399	-471	-322	-219	297
期间费用率 (%)	17.45%	17.58%	17.50%	17.39%	17.44%
减：资产减值损失	141	150	169	281	367
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	6,333	8,015	11,919	15,772	20,445
YoY (%)	2.83%	26.55%	48.72%	32.32%	29.63%
营业利润率 (%)	18.07%	19.55%	18.52%	18.01%	17.23%
加：营业外收入	379	313	633	811	1,090
减：营业外支出	24	79	114	144	206
利润总额	6,688	8,249	12,438	16,439	21,329
YoY (%)	1.57%	23.35%	50.77%	32.17%	29.74%
减：所得税	1,023	1,559	2,141	2,870	3,757
实际所得税率 (%)	15.30%	18.90%	17.22%	17.46%	17.62%
净利润	5,665	6,690	10,297	13,570	17,572
YoY (%)	2.42%	18.11%	53.90%	31.79%	29.49%
净利润率 (%)	16.16%	16.32%	16.00%	15.49%	14.80%
减：少数股东损益	0	-18	0	0	0
归属母公司所有者净利润	5,665	6,708	10,297	13,570	17,572
YoY (%)	2.42%	18.42%	53.49%	31.79%</	

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号:ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址:北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话:010-66045566 传真:010-66573918 邮编:100140
北京新盛	地址:北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话:010-66045566; 66045577 传真:010-66045500 邮编:100140
北京德胜园	地址:北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话:010-66045566 传真:010-66045700 邮编:100088
上海天相	地址:上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话:021-58824282 传真:021-58824283 邮编:200120
深圳天相	地址:深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话:0755-83234800 传真:0755-82709089 邮编:518041