

博深工具 (002282.SZ) 其它通用设备行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

黄亚森
联系人
(8621)61038216
huangys@gjzq.com.cn

赵乾明
分析师 SAC 执业编号: S1130511030017
(8621)61038263
zhaoqm@gjzq.com.cn

泰国建厂有助开拓海外市场

事件

博深工具于 2011 年 5 月 31 日发布公告: 将尚未投入“高性能激光焊接专业金刚石工具技术改造项目”的 15,511.83 万元募集资金用于“在泰国投资设立全资子公司项目”的首期投资, 涉及变更用途的募集资金金额占公司募集资金总额 49,910 万元的 31.08%。

在泰国投资设立全资子公司项目投资总额 23,923.63 万元, 项目投资分 3 年分期投入, 其中, 2011 年投入 16,905.54 万元, 2012 年投入 4,560.75 万元, 2013 年投入 2,457.34 万元。

评论

泰国建厂能彻底解决欧美反倾销关税问题: 1、公司原募投项目激光焊接金刚石工具主要针对欧美市场销售, 但这些市场近年来对中国商品反倾销越来越严格, 公司未来可能面临较大的外贸风险。2、泰国出口到欧美为零关税, 泰国工厂将有利于稳定欧美出口。3、国内人力、土地成本上升很快, 泰国工业园区这两类成本较低, 且对外国投资者给予长期税收优惠。金刚石工具主要原材料钢材可就近采购, 因而整体生产成本和国内类似甚至更低。

对开拓印度市场有积极影响: 1、印度过去 3 年 GDP 增速在 8.5-9%, 但基础设施建设长期落后, 未来将成为投资重点, 对金刚石工具等耗材需求量大。印度国内机械制造能力弱, 金刚石工具不普及且基本依赖进口, 是中国相关企业一个巨大的机会。2、印度为保护本国产业, 对中国进口产品收取高关税, 严重影响了中国本土企业打入其市场。根据泰国-印度 FTA 协议, 未来泰国出口印度关税将逐步降到零, 泰国工厂彻底消除了公司出口印度的税收障碍, 有利于公司长期发展。

因产能受限及费用上升, 下调 11 年盈利预测: 1、公司在去年扩充了较多激光焊接金刚石工具产能, 但今年国内外市场对低端烧结锯片需求量增长较快, 电动工具和合金工具在扩张产能进程中进度较慢, 且公司内部人员也在调整中, 因此略微下调收入预测。2、今年公司在各地引入新的管理团队, 细化渠道, 同时加大了对电动工具和合金工具的推广力度, 将使全年费用率较高, 我们预测公司净利润率水平将同比下滑 1.4%。考虑以上因素, 我们下调公司 11 年盈利预测 11%, 11EPS 为 0.406 元。

盈利调整

我们根据公司经营情况调整盈利预测, 下调公司 2011/2012 盈利预测至 0.92 亿和 1.27 亿, 净利润同比增长 36.53%和 38.90%, 下调幅度均为 11%。EPS 分别为 0.406 和 0.564 元。

投资建议

公司 5 月 30 日股价 12.18 元对应 30X11PE/22X12PE。考虑到公司主营业务增长速度和未来在高铁刹车片项目的发展潜力, 维持“买入”评级。

图表1: 销售预测明细

产品销售收入 (单位: 人民币百万元)

项 目	2010	2011E	2012E	2013E
金刚石工具				
销售收入 (百万元)	323.48	438.10	598.55	709.37
增长率 (YOY)	17.99%	35.43%	36.62%	18.51%
毛利率	40.07%	39.62%	38.53%	38.51%
销售成本 (百万元)	193.86	264.51	367.96	436.16
增长率 (YOY)	20.74%	36.44%	39.11%	18.53%
毛利 (百万元)	129.63	173.60	230.59	273.21
增长率 (YOY)	14.10%	33.92%	32.83%	18.48%
占总销售额比重	76.45%	72.23%	67.81%	63.20%
占主营业务利润比重	82.73%	78.64%	74.01%	69.92%
电动工具				
销售收入 (百万元)	56.92	112.87	211.88	319.26
增长率 (YOY)	30.85%	98.29%	87.72%	50.68%
毛利率	25.00%	27.00%	28.00%	28.00%
销售成本 (百万元)	42.69	82.40	152.56	229.87
增长率 (YOY)	24.70%	93.01%	85.15%	50.68%
毛利 (百万元)	14.23	30.48	59.33	89.39
增长率 (YOY)	53.56%	114.16%	94.67%	50.68%
占总销售额比重	13.45%	18.61%	24.01%	28.44%
占主营业务利润比重	9.08%	13.81%	19.04%	22.88%
合金工具				
销售收入 (百万元)	42.68	55.48	72.12	93.76
增长率 (YOY)	30.00%	30.00%	30.00%	30.00%
毛利率	30.00%	30.00%	30.00%	30.00%
销售成本 (百万元)	29.87	38.84	50.49	65.63
增长率 (YOY)	10.32%	30.00%	30.00%	30.00%
毛利 (百万元)	12.80	16.64	21.64	28.13
增长率 (YOY)	122.66%	30.00%	30.00%	30.00%
占总销售额比重	10.09%	9.15%	8.17%	8.35%
占主营业务利润比重	8.17%	7.54%	6.94%	7.20%
销售总收入 (百万元)	423.15	606.54	882.64	1122.48
销售总成本 (百万元)	266.47	385.80	571.06	731.72
毛利 (百万元)	156.68	220.74	311.59	390.76
平均毛利率	37.03%	36.39%	35.30%	34.81%

来源: 国金证券研究所

图表2：盈利预测摘要

公司基本情况						
项 目	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
摊薄每股盈利（元）	0.425	0.327	0.387	0.406	0.564	0.759
净利润增长率	2.22%	2.42%	18.42%	36.53%	38.90%	34.53%
先前预期每股收益（元）						
市场EPS预测均值（元）	N/A	N/A	N/A	0.455	N/A	N/A
市盈率（倍）	N/A	48.61	48.34	29.98	21.58	16.04
行业优化平均市盈率（倍）	32.61	68.61	68.61	68.61	68.61	68.61
市场优化平均市盈率（倍）	15.55	29.70	29.70	29.70	29.70	29.70
股息率	N/A	1.89%	1.34%	1.07%	1.07%	1.07%
PE/G（倍）	N/A	20.07	2.62	0.82	0.55	0.46
净资产收益率	21.54%	7.33%	8.53%	10.64%	13.18%	15.37%
每股净资产（元）	1.98	4.46	4.53	4.96	5.57	6.42
市净率（倍）	N/A	3.56	4.12	2.45	2.19	1.90
每股经营性现金（元）	0.20	0.35	0.32	0.52	0.35	0.84
已上市流通A股（百万股）	N/A	43.40	58.37	75.89	75.89	75.89
发行股数（百万股）	130.00	173.40	173.40	225.42	225.42	225.42
收盘价	N/A	15.88	18.70	12.18	12.18	12.18

来源：国金证券研究所

图表3：盈利预测三张表
损益表（人民币百万元）

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
主营业务收入	389	350	410	607	883	1,122
增长率		-9.9%	17.0%	47.9%	45.5%	27.2%
主营业务成本	-263	-222	-254	-386	-571	-732
% 销售收入	67.7%	63.3%	61.8%	63.6%	64.7%	65.2%
毛利	126	129	157	221	312	391
% 销售收入	32.3%	36.7%	38.2%	36.4%	35.3%	34.8%
营业税金及附加	-3	-3	-3	-4	-6	-8
% 销售收入	0.8%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
营业费用	-27	-28	-37	-58	-79	-90
% 销售收入	7.1%	7.9%	9.0%	9.5%	9.0%	8.0%
管理费用	-24	-29	-40	-61	-79	-90
% 销售收入	6.3%	8.4%	9.7%	10.0%	9.0%	8.0%
息税前利润 (EBIT)	71	69	77	98	147	203
% 销售收入	18.2%	19.6%	18.8%	16.2%	16.6%	18.1%
财务费用	-10	-4	5	12	8	5
% 销售收入	2.7%	1.1%	-1.1%	-2.0%	-0.9%	-0.4%
资产减值损失	1	-1	-2	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
% 税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	62	63	80	110	154	208
营业利润率	15.8%	18.1%	19.5%	18.1%	17.5%	18.6%
营业外收支	4	4	2	3	3	3
税前利润	66	67	82	113	157	211
利润率	16.9%	19.1%	20.1%	18.6%	17.8%	18.8%
所得税	-11	-10	-16	-21	-30	-40
所得税率	16.0%	15.3%	18.9%	19.0%	19.0%	19.0%
净利润	55	57	67	92	127	171
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	55	57	67	92	127	171
净利率	14.2%	16.2%	16.4%	15.1%	14.4%	15.2%

现金流量表（人民币百万元）

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	55	57	67	92	127	171
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	20	23	22	29	55	80
非经营收益	11	3	0	-1	-3	-3
营运资金变动	-58	-21	-34	-30	-118	-103
经营活动现金净流	28	61	56	90	61	145
资本开支	-27	-10	-35	-109	-290	-27
投资	-1	0	-14	-1	0	0
其他	0	0	-38	0	0	0
投资活动现金净流	-28	-10	-88	-110	-290	-27
股权募资	0	482	0	0	0	0
债权募资	29	-66	-30	0	0	1
其他	-16	-26	-48	5	-23	-23
筹资活动现金净流	13	390	-77	5	-23	-22
现金净流量	12	441	-109	-15	-251	97

来源：国金证券研究所

资产负债表（人民币百万元）

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
货币资金	41	485	372	357	106	203
应收款项	70	84	166	174	254	323
存货	113	89	113	159	235	301
其他流动资产	11	7	21	33	48	61
流动资产	235	666	673	723	642	887
% 总资产	55.7%	78.6%	77.8%	72.6%	55.7%	65.8%
长期投资	0	0	0	1	0	0
固定资产	161	156	165	242	476	421
% 总资产	38.0%	18.5%	19.1%	24.3%	41.3%	31.3%
无形资产	24	22	24	28	33	37
非流动资产	187	181	192	273	510	460
% 总资产	44.3%	21.4%	22.2%	27.4%	44.3%	34.2%
资产总计	423	847	865	996	1,152	1,347
短期借款	75	30	0	0	0	0
应付款项	67	40	64	94	138	176
其他流动负债	2	4	11	39	46	53
流动负债	145	74	75	132	184	229
长期贷款	20	0	0	0	0	1
其他长期负债	1	0	0	0	0	0
负债	166	74	75	132	184	230
普通股股东权益	257	773	786	861	965	1,114
少数股东权益	0	0	3	3	3	3
负债股东权益合计	423	847	865	996	1,153	1,347

比率分析

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
每股指标						
每股收益	0.425	0.327	0.387	0.406	0.564	0.759
每股净资产	1.975	4.458	4.534	4.963	5.566	6.423
每股经营现金净流	0.204	0.351	0.323	0.517	0.353	0.838
每股股利	0.000	0.300	0.250	0.130	0.130	0.130
回报率						
净资产收益率	21.54%	7.33%	8.53%	10.64%	13.18%	15.37%
总资产收益率	13.08%	6.69%	7.76%	9.20%	11.04%	12.71%
投入资本收益率	16.85%	7.25%	7.90%	9.21%	12.26%	14.73%
增长率						
主营业务收入增长率	4.74%	-9.91%	16.99%	47.92%	45.52%	27.17%
EBIT增长率	-3.65%	-2.81%	11.95%	27.66%	49.19%	38.75%
净利润增长率	2.22%	2.42%	18.42%	36.53%	38.90%	34.53%
总资产增长率	13.19%	100.37%	2.12%	15.15%	15.73%	16.87%
资产管理能力						
应收账款周转天数	57.1	79.4	78.0	75.0	75.0	75.0
存货周转天数	150.0	165.8	145.4	150.0	150.0	150.0
应付账款周转天数	57.0	54.9	55.9	55.0	55.0	55.0
固定资产周转天数	136.5	140.9	128.9	96.3	169.5	115.6
偿债能力						
净负债/股东权益	21.23%	-58.94%	-47.14%	-41.35%	-10.93%	-18.05%
EBIT利息保障倍数	6.8	17.2	-16.3	-8.3	-19.5	-40.8
资产负债率	39.25%	8.72%	8.72%	13.28%	15.98%	17.07%

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2010-06-28	持有	10.01	12.99 ~ 14.05
2	2010-10-14	买入	10.73	16.80 ~ 16.80
3	2010-10-22	买入	10.91	16.80 ~ 16.80
4	2011-02-27	买入	18.76	N/A
5	2011-04-21	买入	15.81	N/A

来源：国金证券研究所


投资评级的说明:

强买：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 20%以上；

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 10% - 20%；

持有：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -10% - 10%；

减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 10% - 20%；

卖出：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61356534	电话: (8610)-66215599-8792	电话: (86755)-33089915
传真: (8621)-61038200	传真: (8610)-61038200	传真: (86755)-61038200
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号金中环商务大厦 921 室