

博云新材 (002297)

推荐 (维持)

募投项目逐渐达产拉动收入高速增长

市场数据

报告日期	2011-10-18
收盘价(元)	18.81
总股本(百万股)	214.00
流通股本(百万股)	133.81
总市值(百万元)	4025.34
流通市值(百万元)	2517.04
净资产(百万元)	583.75
总资产(百万元)	961.60
每股净资产	2.73

主要财务指标

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	218	360	593	888
同比增长(%)	26.3%	65.2%	64.5%	49.8%
净利润(百万元)	26	42	68	106
同比增长(%)	0.1%	61.1%	63.6%	54.9%
毛利率(%)	33.3%	33.0%	34.3%	35.2%
净利率(%)	11.9%	11.6%	11.5%	11.9%
净资产收益率(%)	4.6%	6.9%	10.4%	14.2%
每股收益(元)	0.12	0.19	0.32	0.49
每股经营现金流(元)	0.09	-0.06	-0.51	-0.40

相关报告

《炭炭材料市场发力,产能瓶颈释放在即》2011-8-28

《立于技术之巅,俯瞰广阔蓝海》2011-8-9

投资要点

事件:

公司第三季度实现收入 9401 万元, 归属股东净利润 940 万元, 同比分别增长 92.43% 和 103.2%, 合 EPS0.04 元。前三季度累计实现收入 23566 万元, 归属股东净利润 2533 万元, 同比分别增长 49.59% 和 28.47%, 合 EPS0.12 元。

点评:

- **募投项目逐渐达产, 产能释放拉动业绩高速增长。**公司麓谷基地建设进展顺利, 在建工程同比增长 72.73%。随着募投项目的实施, 公司产能逐渐释放, 第三季度销售收入大幅增长 92.43%。年底新厂区完全建成后将使公司炭/炭复合材料和刹车材料的生产能力得到大幅提升, 刹车片产能将由 2010 年的 800 万片增至 2500 万片, 供给瓶颈得到根本缓解。
- **收入结构的变化使得毛利率略有下降。**公司炭/炭复合材料和刹车片业务的毛利率低于飞机刹车片业务, 前者收入规模的迅速扩大使得公司综合毛利率有所降低, 从去年第三季度的 29.8% 降至 26%。
- **盈利预测与估值:** 公司三季度业务发展态势符合我们在前期深度报告《立于技术之巅, 俯瞰广阔蓝海》中的预测, 我们认为从 2011 年开始公司收入和利润进入爆发增长期。暂不考虑未来公司可能进入的机轮刹车系统和高铁刹车片市场, 预测 2011~2013 年公司 EPS 为 0.19、0.32、0.49 元, 给予 2012 年 EPS 60X 估值, 估值 18.6 元, 维持推荐评级。
- **风险提示:** 原材料价格大幅波动、市场需求风险、存货风险

分析师 曾旭

021-38565575

zengxu@xyzq.com.cn

SAC:S0190511020002

联系人: 朱峰

021-38565939

zhufeng@xyzq.com.cn

附表

资产负债表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	444	609	961	1401
货币资金	129	80	100	120
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	113	180	296	444
其他应收款	10	18	30	44
存货	105	192	310	458
非流动资产	381	566	612	668
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	1	1	1	1
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	208	355	420	461
在建工程	92	77	47	35
油气资产	0	0	0	0
无形资产	59	66	77	92
资产总计	825	1175	1574	2070
流动负债	180	384	673	1034
短期借款	85	149	348	557
应付票据	29	60	97	144
应付账款	47	97	156	230
其他	19	78	72	102
非流动负债	40	144	194	244
长期借款	0	100	150	200
其他	40	44	44	44
负债合计	220	527	867	1278
股本	214	214	214	214
资本公积	262	262	262	262
未分配利润	69	106	157	231
少数股东权益	47	48	49	50
股东权益合计	606	648	707	792
负债及权益合计	825	1175	1574	2070

现金流量表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	27	42	68	106
折旧和摊销	17	21	30	36
资产减值准备	3	-13	1	1
无形资产摊销	3	3	4	5
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	4	8	25	43
投资损失	0	0	0	0
少数股东损益	1	1	1	1
营运资金的变动	-35	57	242	270
经营活动产生现金流量	19	-12	-109	-86
投资活动产生现金流量	-126	-191	-85	-90
融资活动产生现金流量	18	155	214	196
现金净变动	-88	-49	20	20
现金的期初余额	205	129	80	100
现金的期末余额	116	80	100	120

利润表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	218	360	593	888
营业成本	146	242	390	576
营业税金及附加	1	1	2	3
销售费用	14	20	33	49
管理费用	22	36	59	89
财务费用	3	8	25	43
资产减值损失	3	5	5	5
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	31	49	80	124
营业外收入	3	3	3	3
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	33	51	82	126
所得税	5	8	13	20
净利润	27	43	69	107
少数股东损益	1	1	1	1
归属母公司净利润	26	42	68	106
EPS (元)	0.12	0.19	0.32	0.49

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长性(%)				
营业收入增长率	26.3%	65.2%	64.5%	49.8%
营业利润增长率	47.2%	58.2%	64.6%	55.5%
净利润增长率	0.1%	61.1%	63.6%	54.9%
盈利能力(%)				
毛利率	33.3%	33.0%	34.3%	35.2%
净利率	11.9%	11.6%	11.5%	11.9%
ROE	4.6%	6.9%	10.4%	14.2%

偿债能力(%)

资产负债率	26.6%	44.8%	55.1%	61.7%
流动比率	2.47	1.59	1.43	1.36
速动比率	1.88	1.08	0.96	0.91

营运能力(次)

资产周转率	0.28	0.36	0.43	0.49
应收帐款周转率	1.94	2.36	2.49	2.40

每股资料(元)

每股收益	0.12	0.19	0.32	0.49
每股经营现金	0.09	-0.06	-0.51	-0.40
每股净资产	2.61	2.80	3.07	3.47

估值比率(倍)

PE	155.6	96.6	59.0	38.1
PB	7.2	6.7	6.1	5.4

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间
中 性: 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% 之间
回 避: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 15 楼 1502-1503

邮编: 518048

传真: 0755-82562090

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyjq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与

定期报告点评

本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。