



金属, 采矿, 制品/原材料

博云新材 (002297)

短期估值略高, 未来值得期待

桑永亮
021-38676052
sangyongliang@gtjas.com
编号 S0880511010034

本报告导读:

博云新材粉末冶金飞机刹车副产销稳定, 汽车刹车片、碳/碳复合材料、热场材料等已经进入扩展阶段, 未来业绩值得期待。

投资要点:

我们对博云新材的定位是值得跟踪, 有潜力的成长股。公司中短期有两个看点: (1) 预期汽车刹车片新工业园区 2012 年初投产, 2012 年底达产, 之后汽车刹车片产能将增长 1.5 倍以上, 如果销售市场扩展顺利, 那么业绩将迎来快速增长。(2) 碳/碳复合材料在航天军工等重要行业均需使用, 但国内生产技术较国际先进水平还有较大差距, 在十二五新材料规划中国家给其大力的支持。公司的碳/碳飞机刹车副认证进展过程, 碳/碳热场材料在多晶硅行业的推广进度都值得我们关注。

博云新材业绩是一个稳定三个增长点。(1) 粉末冶金飞机刹车副产品销售及利润稳定, 但在公司占比在下滑。公司传统主业, 用于波音 737。预计波音 737 未来 5 年都会是全球航空业主力机型, 存量稳定, 因此对公司刹车副的消费也保持稳定。(2) 汽车刹车片稳步增长未来关注产能投产。未来公司将主攻售后市场, 100 亿的市场规模相对于现在 200 万元的销售收入, 还有很大扩展空间。(3) 碳/碳复合材料飞机刹车副处于认证阶段, 通过将带来很大增量。现在波音 737 以后机型以及空客所有机型都采用了碳/碳复合材料刹车副, 博云新材产品处于认证阶段, 通过将明显增加公司销量。(4) 公司也在积极拓展多晶硅碳热场材料市场。主要是联合下游客户, 设计合理的多晶硅炉用发热体、隔热桶/罩、底板和顶板等产品。部分大型多晶硅企业已开始推广这种炉。

公司评级。我们保守的预测公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.17、0.23、0.33, 对应 PE 为 100、74、52 倍, 由于估值较高且 A 股处于熊市行情, 我们暂时给予公司谨慎增持评级, 但建议紧密跟踪。

财务摘要 (百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	173	218	305	397	556
(+/-)%	5%	26%	40%	30%	40%
经营利润 (EBIT)	33	36	47	61	87
(+/-)%	-9%	10%	30%	32%	42%
净利润	26	26	36	50	70
(+/-)%	2%	0%	40%	38%	40%
每股净收益 (元)	0.24	0.12	0.17	0.23	0.33
每股股利 (元)	0.05	0.00	0.00	0.00	0.00

利润率和估值指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营利润率 (%)	18.9%	16.5%	15.3%	15.5%	15.6%
净资产收益率 (%)	4.8%	4.6%	6.1%	7.8%	9.8%
投入资本回报率 (%)	6.9%	5.3%	5.0%	5.6%	6.1%
EV/EBITDA	34.3	65.7	59.1	48.4	38.3
市盈率	71.1	142.1	101.3	73.2	52.2
股息率 (%)	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: **谨慎增持**

上次评级: 首次

目标价格: 17.00

上次预测:

当前价格: 17.06

2011.12.05

交易数据

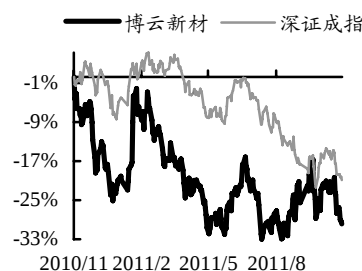
52 周内股价区间 (元)	15.60-25.51
总市值 (百万元)	3,651
总股本/流通 A 股 (百万股)	214/134
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	63%
日均成交量 (百万股)	4
日均成交值 (百万元)	68

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	584
每股净资产	2.73
市净率	6.3
净负债率	27%

EPS (元)	2010A	2011E
Q1	0.03	0.02
Q2	0.04	0.05
Q3	0.02	0.05
Q4	0.03	0.05
全年	0.12	0.17

52周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-10%	-4%	-31%
相对指数	-3%	11%	-9%

相关报告

《行业翘楚, 成长可期》

2009.09.15

模型更新时间: 2011.12.05

股票研究

原材料
金属, 采矿, 制品

博云新材 (002297)

评级: **谨慎增持**

上次评级: 首次

目标价格: **17.00**

上次预测:

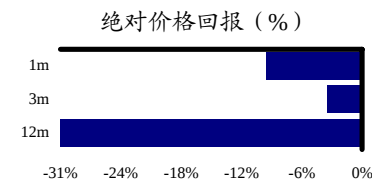
当前价格: **17.06**

公司网址

www.hnboyun.com.cn

公司简介

公司是国内粉末冶金复合材料领域中基础研究、应用研究、产业化链条最完善、竞争力最强的公司, 主要从事粉末冶金摩擦材料、炭/炭复合材料、纳米材料和其它新型材料及相关新设备的研究、开发、生产和销售。“高性能炭/炭航空制动材料的制备技术”为国家重点工业性实验项目的成果, 使我国成为继美、英、法三国之外掌握该技术的国家, 荣获 2004 年度国家技术发明奖一等奖, “高性能粉末冶金飞机刹车材料制造”, 实现了某型飞机刹车材料的国产化, 1997 年获得国家技术发明二等



52 周价格范围 15.60-25.51
市值 (百万) 3,651

财务预测 (单位: 百万元)

损益表

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入	173	218	305	397	556
营业成本	115	146	207	269	375
税金及附加	1	1	1	1	2
销售费用	9	14	20	26	36
管理费用	15	22	31	40	56
EBIT	33	36	47	61	87
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
财务费用	6	3	3	0	0
营业利润	21	31	44	61	87
所得税	4	5	8	10	15
少数股东损益	2	1	2	2	3
净利润	26	26	36	50	70

资产负债表

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金、交易性金融资产	223	129	-130	-213	-418
其他流动资产	0	0	0	0	0
长期投资	1	1	1	1	1
固定资产合计	219	300	363	425	486
无形资产及其他资产	72	79	89	98	108
资产合计	722	825	772	866	1,013
流动负债	118	180	128	166	237
非流动负债	31	40	1	3	6
股东权益	538	558	595	645	715
投入资本(IC)	414	562	774	911	1,193

现金流量表

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
NOPLAT	29	30	39	51	72
折旧与摊销	16	19	18	19	20
流动资金增量	-36	-69	-101	-65	-212
资本支出	-58	-134	-89	-89	-89
自由现金流	-50	-153	-133	-84	-208
经营现金流	21	19	-45	4	-119
投资现金流	-70	-126	-89	-89	-89
融资现金流	224	18	-125	2	3
现金流净增加额	175	-88	-259	-82	-205

财务指标

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
成长性					
收入增长率	5.2%	26.3%	40.0%	30.0%	40.0%
EBIT 增长率	-9.1%	10.2%	29.9%	31.8%	41.5%
净利润增长率	2.3%	0.1%	40.3%	38.4%	40.1%
利润率					
毛利率	33.6%	33.3%	32.1%	32.3%	32.5%
EBIT 率	18.9%	16.5%	15.3%	15.5%	15.6%
净利润率	15.0%	11.9%	11.9%	12.7%	12.7%
收益率					
净资产收益率(ROE)	4.8%	4.6%	6.1%	7.8%	9.8%
总资产收益率(ROA)	3.6%	3.1%	4.7%	5.8%	6.9%
投入资本回报率(ROIC)	6.9%	5.3%	5.0%	5.6%	6.1%

运营能力

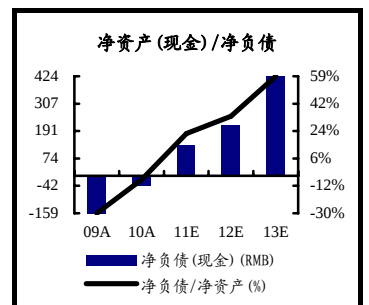
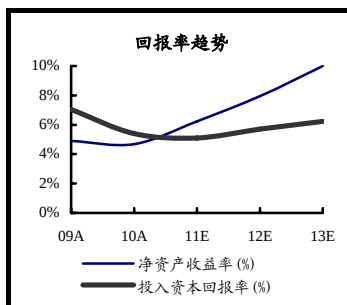
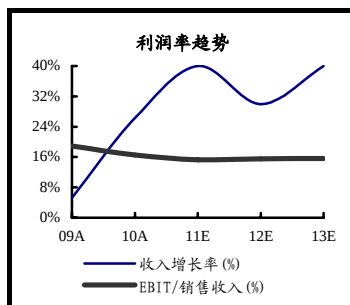
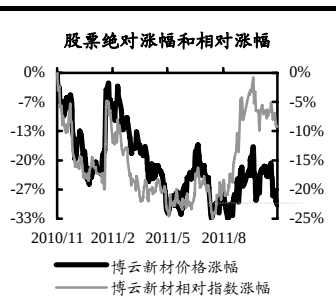
	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
存货周转天数	220	222	222	222	222
应收账款周转天数	170	170	170	170	170
总资产周转天数	1254	1295	955	43	49
净利润现金含量	0.82	0.75	-1.24	0.09	-1.69
资本支出/收入	34%	61%	29%	22%	16%

偿债能力

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
资产负债率	20.7%	26.6%	16.6%	19.6%	24.0%
净负债率	-29.5%	-7.8%	22.1%	33.4%	59.3%

估值比率

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
PE	71.1	142.1	101.3	73.2	52.2
PB	3.4	6.6	6.2	5.7	5.1
EV/EBITDA	34.3	65.7	59.1	48.4	38.3
P/S	10.6	16.9	12.0	9.3	6.6
股息率	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放, 并仅为提供信息而发放, 概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料, 本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此, 投资者应注意, 在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下, 本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险, 投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代自己的判断。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决策。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“国泰君安证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构(以下简称“该机构”)发送本报告, 则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议, 本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后的 12 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		