

博云新材 (002297) \ 国防军工

经营业绩符合预期，积极拓展销售渠道

投资评级:

行业:

投资建议:

当前价格:

目标价格:

航空装备

增持 (维持评级)

7.71元

9.03元

事件:

2023年4月15日，公司发布2022年年报。2022年，公司实现营收5.57亿元，同比增长16.48%；实现归母净利润0.24亿元，同比增长26.70%，公司航空航天及民用炭\炭复合材料业务增速明显；扣非后归母净利润0.01亿元，同比增长109.08%。

收入符合预期，炭\炭复合材料业务增幅明显

2022年，公司实现航空航天及民用炭\炭复合材料业务营收2.35亿元，同比+36.72%，主要由于公司研制的多型号产品成功列装；高性能硬质合金及相关材料业务营收3.00亿元，同比+3.27%；其他业务营收0.22亿元，同比+39.74%。毛利率方面，航空航天及民用炭\炭复合材料业务为39.90%，同比-0.61pct；高性能硬质合金及相关材料业务为15.45%，同比-10.12pct；公司2022年公司以确保经营性盈利为年度目标，抢抓航天军工快速增长的战略机遇，较好完成各项经营指标，我们预计2023年民用炭\炭复合材料业务有望保持稳定增长。

拓展销售渠道，市场份额逐步提升

在航空航天领域，公司通过提升客户满意度等方式，成功与多家企业建立合作关系，并新增了重点客户。高性能硬质合金材料方面，控股子公司博云东方通过以点带面，全年产量和销量均保持持续增长。稀有金属粉体材料方面，全资子公司伟徽新材升级生产设备和改善生产环境，进一步提升市场竞争力。

盈利预测、估值与评级

考虑到公司是民用刹车制动系统的核心供应商，同时C919飞机后续订单量的增加，我们预计公司2023-25年营业收入分别为6.14/6.74/7.41亿元(23-24年原值为5.89/6.43亿元)，对应增速分别为10.23%/9.76%/9.82%，归母净利润分别为0.24/0.25/0.28亿元，对应增速分别为-0.94%/5.31%/13.04%，三年CAGR为5.65%，EPS分别为0.04/0.04/0.05元/股，对应PE分别为186/176/156。参考可比公司估值，我们给予公司2023年2.42倍PB，公司对应目标价9.03元。维持“增持”评级。

风险提示: 军品订单波动，下游军机列装不及预期，国内民航维修竞争加剧。

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	573/573
流通A股市值 (百万元)	4,419
每股净资产 (元)	3.65
资产负债率 (%)	21.36
一年内最高/最低 (元)	9.86/5.38

股价相对走势



分析师: 孙树明

执业证书编号: S0590521070001

邮箱: sunsm@glsc.com.cn

相关报告

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	479	557	614	674	741
增长率 (%)	38.66%	16.48%	10.23%	9.76%	9.82%
EBITDA (百万元)	96	88	100	105	111
归母净利润 (百万元)	19	24	24	25	28
增长率 (%)	-15.97%	26.70%	-0.94%	5.31%	13.04%
EPS (元/股)	0.03	0.04	0.04	0.04	0.05
市盈率 (P/E)	233.76	184.50	186.25	176.87	156.47
市净率 (P/B)	2.15	2.11	2.09	2.07	2.04
EV/EBITDA	53.52	41.29	39.62	37.24	35.09

数据来源: 公司公告、iFIND, 国联证券研究所预测; 股价为 2023 年 4 月 14 日收盘价

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	550	602	514	542	568	营业收入	479	557	614	674	741
应收账款+票据	296	353	421	462	508	营业成本	322	400	442	485	534
预付账款	6	10	9	10	11	税金及附加	8	9	11	12	14
存货	401	476	553	606	667	营业费用	25	21	29	32	35
其他	237	8	44	49	53	管理费用	95	95	114	127	139
流动资产合计	1,489	1,450	1,542	1,670	1,807	财务费用	5	-10	-23	-24	-26
长期股权投资	28	33	17	1	-16	资产减值损失	-15	-9	-12	-11	-9
固定资产	610	597	573	548	522	公允价值变动收益	1	0	0	0	0
在建工程	116	164	156	147	138	投资净收益	-11	-21	-14	-14	-14
无形资产	251	259	236	214	191	其他	29	18	21	21	21
其他非流动资产	120	183	178	174	171	营业利润	27	30	35	37	42
非流动资产合计	1,125	1,236	1,160	1,083	1,005	营业外净收益	-1	0	0	0	0
资产总计	2,614	2,686	2,702	2,752	2,813	利润总额	27	30	35	37	42
短期借款	0	50	0	0	0	所得税	5	5	7	8	9
应付账款+票据	191	196	226	248	273	净利润	22	24	28	29	33
其他	188	158	186	205	225	少数股东损益	3	0	4	4	5
流动负债合计	379	404	412	452	498	归属于母公司净利润	19	24	24	25	28
长期带息负债	78	76	56	37	19	财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2021	2022	2023E	2024E	2025E
其他	79	94	94	94	94	成长能力					
非流动负债合计	157	170	150	131	113	营业收入	38.66%	16.48%	10.23%	9.76%	9.82%
负债合计	536	574	562	583	611	EBIT	-39.99%	-37.15%	-39.79%	10.81%	19.54%
少数股东权益	23	23	27	31	36	EBITDA	-16.45%	-8.18%	13.38%	5.40%	5.27%
股本	573	573	573	573	573	归母净利润	-15.97%	26.70%	-0.94%	5.31%	13.04%
资本公积	1,678	1,678	1,678	1,678	1,678	获利能力					
留存收益	-196	-162	-139	-114	-85	毛利率	32.72%	28.23%	28.01%	28.09%	27.93%
股东权益合计	2,078	2,112	2,140	2,169	2,202	净利率	4.54%	4.36%	4.51%	4.33%	4.46%
负债和股东权益总计	2,614	2,686	2,702	2,752	2,813	ROE	0.92%	1.15%	1.12%	1.17%	1.30%
						ROIC	1.89%	1.18%	0.57%	0.62%	0.75%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	资产负债	20.51%	21.36%	20.80%	21.19%	21.71%
净利润	22	24	28	29	33	流动比率	3.93	3.59	3.74	3.69	3.63
折旧摊销	64	68	88	92	95	速动比率	2.80	2.37	2.32	2.28	2.22
财务费用	5	-10	-23	-24	-26	营运能力					
存货减少	-79	-75	-77	-53	-61	应收账款周转率	3.50	2.25	1.95	1.95	1.95
营运资金变动	-44	-84	-122	-60	-67	存货周转率	0.80	0.84	0.80	0.80	0.80
其它	105	120	92	69	77	总资产周转率	0.18	0.21	0.23	0.25	0.26
经营活动现金流	73	43	-14	54	51	每股指标(元)					
资本支出	-188	-148	-28	-31	-34	每股收益	0.03	0.04	0.04	0.04	0.05
长期投资	-178	157	0	0	0	每股经营现金流	0.13	0.08	-0.02	0.09	0.09
其他	408	-859	-2,891	-2,388	-2,385	每股净资产	3.59	3.65	3.69	3.73	3.78
投资活动现金流	42	-849	-2,919	-2,419	-2,419	估值比率					
债权融资	-283	48	-70	-19	-18	市盈率	233.76	184.50	186.25	176.87	156.47
股权融资	102	0	0	0	0	市净率	2.15	2.11	2.09	2.07	2.04
其他	552	-43	23	24	26	EV/EBITDA	53.52	41.29	39.62	37.24	35.09
筹资活动现金流	371	5	-47	5	8	EV/EBIT	160.50	180.89	326.84	292.22	242.45
现金净增加额	162	17	-88	28	25						

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2023 年 04 月 14 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/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一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695