

鲍斯股份 (300441)

布局螺杆压缩机+刀具+传动件，
三轮驱动业绩高增长

增持 (首次)

2017 年 01 月 12 日

市场数据

报告日期	2017-01-12
收盘价(元)	22.34
总股本(百万股)	348.51
流通股本(百万股)	84.57
总市值(百万元)	7785.74
流通市值(百万元)	1889.32
净资产(百万元)	990.93
总资产(百万元)	1340.98
每股净资产	2.84

主要财务指标

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	257	476	688	907
同比增长	4.2%	85.0%	44.6%	31.8%
净利润(百万元)	31	71	117	160
同比增长	-22.9%	128.3%	64.4%	36.6%
毛利率	28.4%	31.9%	34.4%	34.5%
净利率	12.2%	15.0%	17.1%	17.7%
净资产收益率(%)	6.9%	8.2%	12.1%	14.8%
每股收益(元)	0.09	0.20	0.34	0.46
每股经营现金流(元)	0.08	0.06	0.16	0.30

相关报告

《鲍斯股份(300441): 螺杆主机及螺杆压缩机整机制造商》
2015-04-22

分析师:

成尚汶

chengshangwen@xyzq.com.cn

S0190515070001

施名轩

shimingxuan@xyzq.com.cn

S1440514090001

研究助理:

张新和

zhangxinhe@xyzq.com.cn

满在朋

manzp@xyzq.com.cn

投资要点

- **公司是我国螺杆压缩机领先企业，业绩具备高成长性。**公司主要从事螺杆压缩机核心部件及整机研发、生产及销售，主导产品螺杆式空气压缩机能效水平、技术指标继续保持在行业内领先地位。通过内生外延先后布局两级螺杆压缩机、金属切削刀具和精密传动件，我们判断，公司未来业绩驱动逻辑：1) 技术升级；2) 产品结构调整；3) 进口替代，三轮驱动业绩高增长。
- **公司陆续推出新产品，内生强力打造产品升级。**2015 年公司完成了两级节能螺杆压缩机、冷媒用半封闭螺杆压缩机和真空泵系列产品的研发和制造，并已经把相应产品推向市场。两级螺杆压缩机超国家 1 级能效，同时更可以大幅度减少维修工作量，减少设备故障率，节省维修成本，给使用企业带来可观的经济效益。2016 年两级节能螺杆压缩机已成为公司新的销售增长点。
- **外延并购不间断，持续拓展盈利来源。**2015 年 4 月，公司在深圳证卷交易所挂牌上市，当年 8 月，开始对阿诺精密的并购事项，进入金属切削刀具市场。2016 年 11 月，公司拟收购新世达重大资产重组过会，精密传动件助力成为公司业绩增长第三极。其中，阿诺精密业绩承诺为 2016 年、2017 年、2018 年的扣非归母净利润为 2596.62 万元、4186.16 万元、5221.49 万元；新世达 2017 年、2018 年、2019 年承诺净利润数为 2300 万元、2900 万元、3600 万元，有望进一步增厚公司业绩。
- **盈利预测及评级：**公司在原有螺杆压缩机核心业务的基础上，先后进入高效硬质合金刀具制造领域及精密传动部件领域，实现螺杆压缩机、金属切削刀具、精密传动件三轮驱动的业务布局，未来有望通过资本运作持续围绕零部件做上下游的外延。暂不考虑新世达并表，我们预计，公司 16-18 年 EPS 分别为 0.20/0.34/0.46 元，维持“增持”评级。
- **风险提示：**新产品研发及市场推广进度低于预期、政策变动风险。



一、螺杆压缩机业务受益于技术升级成为业绩增长亮点

- **公司是我国螺杆压缩机领先企业。**公司主要从事螺杆压缩机核心部件及整机研发、生产及销售，主导产品螺杆式空气压缩机能效水平、技术指标继续保持行业内领先地位，并广为市场所认可，是目前国内主要的螺杆主机供应商和领先的工艺流程用螺杆压缩机制造商。公司产品主要包括螺杆压缩机主机和整机，其中螺杆主机包括排气量在 $1\text{m}^3/\text{min}\sim 120\text{m}^3/\text{min}$ 系列产品，主要用于螺杆空压机、螺杆工艺机整机的生产装配，是螺杆整机的“心脏”部件；螺杆整机主要应用于煤层气、天然气、石油伴生气、沼气和工业尾气等可燃气体抽采、增压和回收利用。公司产品可广泛应用于矿山、冶金、电力、电子、机械制造、医药、食品、纺织轻工、石油化工及可燃气回收利用等众多行业、领域。
- **公司陆续推出新产品，成为业绩增长亮点。**2015 年公司完成了两级节能螺杆压缩机、冷媒用半封闭螺杆压缩机和真空泵系列产品的研发和制造，并已经把相应产品推向市场。两级螺杆压缩机超国家 1 级能效，同时更可以大幅度减少维修工作量，减少设备故障率，节省维修成本，给使用企业带来可观的经济效益。2016 年两级节能螺杆压缩机已成为公司新的销售增长点。
- **公司客户基础良好，不断由精密零部件向上下游拓展。**自公司成立以来累计客户 200 余家，覆盖国内 80% 以上的螺杆空压机整机厂商。公司在业内赢得了良好的市场口碑，品牌优势突出。公司不断夯实高端精密零部件制造基础，同时向高端合金材料制造和设备及成套系统两端扩展，努力实现为拥有高端制造核心技术的现代化企业。

二、持续外延并购进一步增厚公司业绩

- **收购阿诺精密，进入刀具市场。**公司于 2015 年 8 月开始进行了对苏州阿诺精密切削技术股份有限公司的并购事项。公司以发行股份及支付现金购买资产的方式收购苏州阿诺精密切削技术股份有限公司 100% 的股权。通过收购阿诺精密，公司将在原有螺杆压缩机核心业务的基础上，进入高效硬质合金刀具制造领域，实现螺杆压缩机和金属切削业务“相辅相成、双轮驱动”的发展战略。业绩承诺为 2016 年、2017 年、2018 年的扣非归母净利润为 2596.62 万元、4186.16 万元、5221.49 万元，有望进一步增厚公司业绩。
- **拟收购新世达，助力成为业绩增长第三极。**2016 年 11 月，公司拟收购新世达重大资产重组过会。新世达作为蜗杆及斜齿轮传动整体解决方案的专业供应商，主营业务为高精度蜗杆轴、丝杆轴、常规电机轴等各类精密传动部件的研发、生产与销售。通过收购新世达，公司业务将扩展到精密传动部件的研发、制造与销售业务。借助于资本运作，使公司业务领域延伸扩展，产品

结构得到丰富，初步实现公司确立的“夯实高端精密零部件制造基础，同时向高端合金材料制造和设备及成套系统二端扩展，实现一家工业 4.0 国际型制造公司的战略布局”战略目标。另外，收购业务逐步培育成公司新的支柱产业，将成为上市公司稳定的业绩增长点，2017 年、2018 年、2019 年承诺净利润数为 2300 万元、2900 万元、3600 万元，进一步拓展公司盈利来源，降低公司经营风险，增强公司的市场竞争力。

三、国产化替代稳步提升带来中长期稳步增长

- **国际品牌螺杆压缩主机在我国市占率不到 50%，国产化水平有望逐步提升。**
目前国内螺杆压缩机企业大部分为空压机整机装配企业，不具备核心部件的研发生产能力，市场竞争较为激烈。公司主导产品螺杆主机是螺杆压缩机的“心脏”和关键部件，产品技术含量和附加值高。公司目前的竞争对手主要为国际知名企业与少数国内领先企业，避免了与国内大多数企业的同质化竞争。另一方面，以阿特拉斯、英格索兰为主的国际企业长期占据中国螺杆压缩机市场的大部分市场份额。随着国内产业发展和技术日臻成熟，螺杆压缩机行业的进口替代将成为不可逆转的发展趋势。公司经过多年的持续研发，已全面掌握了螺杆主机的设计、生产加工工艺。公司致力于提高螺杆主机的国产化水平，实现以高性价比的自主产品替代进口产品。
- **产业升级及下游国产化将推动刀具进口替代空间的释放。**金属切削刀具作为数控机床的关键功能部件，被广泛应用于我国汽车制造、航空制造、电力设备、工程机械、医疗器械以及其他精密机械等先进制造领域。根据我们草根调研，全国的金属切削工具市场规模大概在 300 亿，其中高端刀具约占其中的 35%~40%，但我国高端刀具市场国产化率约为 15%。随着下游产业升级以及国产化战略的实施，国产高效硬质合金刀具市场需求份额将有较大的增长空间。
- **中国制造，基础先行。**在“十三五”开局之年，国家即陆续出台了《中国制造 2025》、《工业强基工程实施指南（2016-2020 年）》、《关于开展工业强基 2016 专项行动的通知》、《关于发布 2016 年工业强基工程实施方案指南的通知》、《关于加快推进工业强基的指导意见》等在内的一系列推动工业基础零部件的国产化政策，力争到 2020 年，40%的核心基础零部件、关键基础材料实现自主保障，受制于人的局面逐步缓解，航天装备、通信装备、发电与输变电设备、工程机械、轨道交通装备、家用电器等产业急需的核心基础零部件（元器件）和关键基础材料的先进制造工艺得到推广应用。到 2025 年，70%的核心基础零部件、关键基础材料实现自主保障，80 种标志性先进工艺得到推广应用，部分达到国际领先水平，建成较为完善的产业技术基础服务体系，逐步形成整机牵引和基础支撑协调互动的产业创新发展格局。在“制造强国”的发展战略下，国产化成为战略任务和重点之一。
- **盈利预测及评级：**公司在原有螺杆压缩机核心业务的基础上，先后进入高效硬质合金刀具制造领域及精密传动部件领域，实现螺杆压缩机、金属切削刀

具、精密传动件三轮驱动的业务布局，未来有望通过资本运作持续围绕零部件做上下游的外延。暂不考虑新世达并表，我们预计，公司 16-18 年 EPS 分别为 0.20/0.34/0.46 元，维持“增持”评级。

- **风险提示：**新产品研发及市场推广进度低于预期、政策变动风险。

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	295	410	571	712
货币资金	96	100	100	100
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	61	89	142	186
其他应收款	2	4	6	8
存货	121	190	286	369
非流动资产	313	820	788	756
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	221	313	627	676
在建工程	9	423	85	0
油气资产	0	0	0	0
无形资产	51	51	51	51
资产总计	608	1230	1359	1468
流动负债	138	351	377	370
短期借款	75	237	216	164
应付票据	0	0	0	0
应付账款	48	84	120	156
其他	15	30	41	50
非流动负债	17	5	14	12
长期借款	5	5	5	5
其他	12	0	9	7
负债合计	155	356	391	382
股本	169	349	349	349
资本公积	79	333	333	333
未分配利润	184	163	245	346
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	454	874	968	1085
负债及权益合计	608	1230	1359	1468

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	31	71	117	160
折旧和摊销	24	14	25	35
资产减值准备	3	-3	7	6
无形资产摊销	2	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	5	8	13	10
投资损失	0	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	-35	-58	-121	-101
经营活动产生现金流量	29	19	57	106
投资活动产生现金流量	-63	-520	0	0
融资活动产生现金流量	101	505	-57	-106
现金净变动	67	4	0	0
现金的期初余额	28	96	100	100
现金的期末余额	96	100	100	100

利润表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	257	476	688	907
营业成本	184	324	451	594
营业税金及附加	2	0	0	0
销售费用	10	21	29	39
管理费用	24	43	62	82
财务费用	5	8	13	10
资产减值损失	3	3	3	3
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	30	77	129	178
营业外收入	6	5	6	5
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	35	82	135	184
所得税	4	11	17	24
净利润	31	71	117	160
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	31	71	117	160
EPS(元)	0.09	0.20	0.34	0.46

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长性				
营业收入增长率	4.2%	85.0%	44.6%	31.8%
营业利润增长率	-28.9%	159.4%	68.5%	38.1%
净利润增长率	-22.9%	128.3%	64.4%	36.6%
盈利能力				
毛利率	28.4%	31.9%	34.4%	34.5%
净利率	12.2%	15.0%	17.1%	17.7%
ROE	6.9%	8.2%	12.1%	14.8%

偿债能力

资产负债率	25.4%	28.9%	28.8%	26.0%
流动比率	2.14	1.17	1.51	1.92
速动比率	1.25	0.62	0.75	0.92

营运能力

资产周转率	0.47	0.52	0.53	0.64
应收帐款周转率	4.36	5.74	5.53	5.08

每股资料(元)

每股收益	0.09	0.20	0.34	0.46
每股经营现金	0.08	0.06	0.16	0.30
每股净资产	1.30	2.51	2.78	3.12

估值比率(倍)

PE	249.04	109.08	66.34	48.56
PB	17.17	8.91	8.04	7.17

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恒生指数的涨跌幅为基准,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恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间
中 性: 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% ;
减 持: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn	冯 诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn
			杨 忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	王政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
			王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
			胡岩	021-38565982	huyanji@xyzq.com.cn
姚丹丹	021-38565451	yaodandan@xyzq.com.cn	罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 （200135）传真：021-38565955					
北京地区销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn	朱圣诞	010-66290197	zhud@xyzq.com.cn
			刘晓洲	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyangji@xyzq.com.cn
			吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
			王文凯	010-66290197	wangwenkai@xyzq.com.cn
地址：北京西城区锦什坊街 35 号北楼 601-605 （100033） 传真：010-66290220					
深圳地区销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
朱元戡	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn
李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址：福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 （518035） 传真：0755-23826017					
国际机构销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
马青岚	021-38565909	maql@xyzq.com.cn	曾雅琪	021-38565451	zengyaoqi@xyzq.com.cn
申胜雄	021-20370768	shensx@xyzq.com.cn	陈俊凯	021-38565472	chenjunkai@xyzq.com.cn
俞晓琦	021-38565498	yuxiaoqi@xyzq.com.cn			
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 （200135）传真：021-38565955					
私募及企业客户负责人			刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
私募销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 （200135）传真：021-38565955					

港股机构销售服务团队

机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
王文洲	18665987511	petter.wang@xyzq.com.hk	郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk
陈振光	13818288830	chenzg@xyzq.com.hk	周 围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk
孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk			

地址：香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真：(852)3509-5900

【信息披露】

兴业证券股份有限公司(“本公司”) 在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.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。

【分析师声明】

本人具有相关监管机构所须之牌照。本人确认已合乎监管机构之相关合规要求，并以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【法律声明】

本报告由兴业证券股份有限公司(已具备证券投资咨询业务资格)制作。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号：AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使本公司违反当地的法律或法规或可致使本公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到本公司网站以外的资料，本公司未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接的目的，纯粹为了收件人的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。收件人须承担浏览这些网站的风险。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，本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。本公司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。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。