

审慎推荐-A (维持)

鲍斯股份 300441.SZ

当前股价: 11.47 元  
2020年07月02日

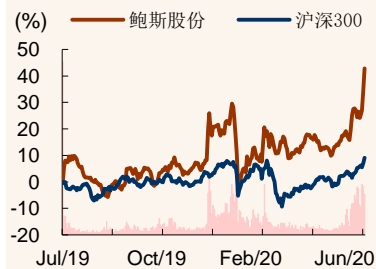
强化压缩机业务竞争力, 助力拓宽下游应用领域

基础数据

上证综指	3026
总股本(万股)	65719
已上市流通股(万股)	61443
总市值(亿元)	75
流通市值(亿元)	70
每股净资产(MRQ)	2.1
ROE(TTM)	-11.0
资产负债率	41.0%
主要股东	怡诺鲍斯集团有限公司
主要股东持股比例	47.29%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	25	18	42
相对表现	19	15	34



资料来源: 贝格数据、招商证券

汪刘胜

0755-25310137  
wangls@cmschina.com.cn  
S1090511040037

杨献宇

yangxianyu@cmschina.com.cn  
S1090519030001

李懿洋

liyiyang@cmschina.com.cn  
S1090519070006

事件:

近期我们对公司进行了调研, 公司面对新冠疫情, 公司一手抓防疫, 一手抓生产, 目前经营稳健, 产品销量提升, 未来有望挖掘新的增长领域。

评论:

1、空压机技术领先应用拓宽, 口罩业务与工程机械推动 Q2 业绩增长

根据公司业绩预告, Q2 实现净利润为 7693~10193 万元, 同比增长 99.9%~164.9%。我们认为, 推动公司 Q2 业绩增长的主要原因是公司空压机在口罩生产领域和工程机械领域销售量增加。口罩生产过程中需要用到无油压缩机, Q2 口罩生产规模扩大, 对压缩机需求大增, 公司快速满足市场需求, 反应了公司在该领域有较强的技术储备; 同时, Q2 工程机械市场景气度提升, 公司应用于基建(修路和隧道等)领域的压缩机销量大幅提升。公司产品在口罩生产和工程机械领域的增长, 说明了公司压缩机产品横向适应市场的能力非常强; 此外, 二季度海外疫情加重, 部分外资与合资压缩机生产企业的供应链受到不利影响, 公司加速实现了进口替代, 这也说明了公司的技术实力。

2、真空泵业务积累多年, 加速发展进入收获期

公司真空事业部主要从事旋片式真空泵、罗茨真空泵、螺杆真空泵、涡旋真空泵、真空阀门的研发、生产及销售, 产品主要应用于能源、电子光学等领域, 公司在真空泵领域积累多年, 不过之前真空泵业务为公司贡献业绩较少。自 2019 年以来, 公司在真空泵领域不断进步, 在光伏半导体领域的销量快速提高。光伏产业发展迅速, 公司真空泵有望在光伏产业获得更多订单, 真空泵业务将加速发展, 为公司贡献更多收入和利润。

3、技术与产品储备行业领先, 燃料电池业务未来或成为新增长点

2019 年底公司与雄韬股份、华熵能源签订合作协议, 未来将在氢燃料电池汽车关键零配件的研发与生产等方面开展深度合作。公司在压缩机领域深耕多年, 无论是产品应用的横向拓展还是对进口产品的替代, 都说明了公司拥有较强的技术实力, 因此, 我们认为公司有望能够推出具有竞争力的燃料电池车上的压缩机。如果批量打开该市场, 该业务有望为公司贡献可观的收入和利润。

4、盈利预测与投资建议

公司压缩机业务竞争力强, 下游应用的拓宽为公司带来业绩增长, 公司持续替代进口产品, 未来有望在燃料电池车压缩机产品再突破, 同时公司刀具业务经营稳健。预计公司 20-22 年 eps 分别为 0.36/0.39/0.45 元, 维持“审慎推荐-A”评级。

风险提示: 压缩机下游需求不及预期; 商誉减值风险

附：财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	1108	1272	1434	1592	1801
现金	225	246	160	192	224
交易性投资	6	41	41	41	41
应收票据	98	28	37	40	46
应收款项	322	352	433	476	538
其它应收款	26	32	41	45	51
存货	402	435	542	598	677
其他	28	139	180	198	224
<b>非流动资产</b>	1802	1531	1562	1589	1612
长期股权投资	55	66	66	66	66
固定资产	834	918	996	1065	1125
无形资产	752	432	389	350	315
其他	161	115	111	109	106
<b>资产总计</b>	<b>2910</b>	<b>2803</b>	<b>2996</b>	<b>3180</b>	<b>3413</b>
<b>流动负债</b>	982	1125	1391	1366	1360
短期借款	544	675	920	855	793
应付账款	239	248	316	348	394
预收账款	49	44	56	61	69
其他	150	158	99	101	103
<b>长期负债</b>	143	83	83	83	83
长期借款	76	0	0	0	0
其他	67	83	83	83	83
<b>负债合计</b>	<b>1125</b>	<b>1208</b>	<b>1474</b>	<b>1449</b>	<b>1443</b>
股本	662	661	661	661	661
资本公积金	523	504	504	504	504
留存收益	373	189	96	285	504
少数股东权益	227	241	261	281	301
归属于母公司所有者权益	1558	1354	1261	1450	1669
<b>负债及权益合计</b>	<b>2910</b>	<b>2803</b>	<b>2996</b>	<b>3180</b>	<b>3413</b>

现金流量表

单位: 百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	291	219	251	359	363
净利润	121	(145)	238	260	297
折旧摊销	99	121	157	161	165
财务费用	28	33	30	30	30
投资收益	3	13	(29)	(29)	(29)
营运资金变动	(1)	154	(172)	(89)	(127)
其它	41	43	28	25	26
<b>投资活动现金流</b>	(368)	(243)	(199)	(183)	(174)
资本支出	(264)	(161)	(160)	(180)	(170)
其他投资	(104)	(82)	(39)	(3)	(4)
<b>筹资活动现金流</b>	101	42	(139)	(144)	(157)
借款变动	303	124	222	(42)	(49)
普通股增加	294	(1)	0	0	0
资本公积增加	(294)	(19)	0	0	0
股利分配	(184)	(40)	(331)	(71)	(78)
其他	(18)	(22)	(30)	(30)	(30)
<b>现金净增加额</b>	<b>24</b>	<b>18</b>	<b>(86)</b>	<b>32</b>	<b>32</b>

资料来源：公司数据、招商证券

敬请阅读末页的重要说明

利润表

单位: 百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	1505	1560	2027	2230	2520
营业成本	964	1021	1298	1432	1620
营业税金及附加	13	13	16	18	20
营业费用	82	93	121	133	150
管理费用	120	141	182	201	227
研发费用	69	73	93	103	116
<b>财务费用</b>	27	33	30	30	30
资产减值损失	(79)	(332)	(70)	(70)	(70)
公允价值变动	6	42	42	42	42
<b>其他收益</b>	20	21	22	23	22
投资收益	(3)	(13)	(13)	(13)	(13)
<b>营业利润</b>	175	(96)	267	294	336
营业外收入	17	12	12	12	12
<b>营业外支出</b>	2	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	191	(85)	278	305	347
所得税	34	31	20	25	30
<b>少数股东损益</b>	35	29	20	20	20
<b>归属于母公司净利润</b>	121	(145)	238	260	297

主要财务比率

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>年成长率</b>					
营业收入	35%	4%	30%	10%	13%
营业利润	-17%	-155%	-378%	10%	14%
净利润	-29%	-220%	-264%	9%	14%
<b>获利能力</b>					
毛利率	36.0%	34.6%	36.0%	35.8%	35.7%
净利率	8.1%	-9.3%	11.7%	11.7%	11.8%
ROE	7.8%	-10.7%	18.9%	18.0%	17.8%
ROIC	6.9%	-3.9%	17.5%	18.0%	19.0%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	38.7%	43.1%	49.2%	45.6%	42.3%
净负债比率	21.4%	26.3%	30.7%	26.9%	23.2%
流动比率	1.1	1.1	1.0	1.2	1.3
速动比率	0.7	0.7	0.6	0.7	0.8
<b>营运能力</b>					
资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.7	0.7
存货周转率	2.6	2.4	2.7	2.5	2.5
应收帐款周转率	4.0	3.9	4.8	4.5	4.6
应付帐款周转率	4.4	4.2	4.6	4.3	4.4
<b>每股资料 (元)</b>					
每股收益	0.18	-0.22	0.36	0.39	0.45
每股经营现金	0.44	0.33	0.38	0.54	0.55
每股净资产	2.35	2.05	1.91	2.19	2.52
每股股利	0.06	0.00	0.11	0.12	0.13
<b>估值比率</b>					
PE	62.6	-52.2	31.9	29.1	25.5
PB	4.9	5.6	6.0	5.2	4.5
EV/EBITDA	30.8	210.3	19.6	18.3	16.8

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

汪刘胜，1998年毕业于同济大学。7年产业经历，2006年至今于招商证券从事汽车、新能源行业研究，连续11年新财富最佳分析师入围。2008年获金融时报与Starmine全球最佳分析师-亚太区汽车行业分析师第三名；2010年获水晶球奖并获新财富第三名；2014年水晶球第一名、新财富第二名；2015年水晶球公募第一名、新财富第三名；2016年金牛奖第二名；2017年新财富第三名。“智能驾驭、电动未来”是我们提出的重点研究领域，基于电动化平台、车联网基础之上的智能化是汽车行业发展的方向。

寸思敏，上海财经大学硕士，3年证券行业研究经验。2016年加入招商证券，重点覆盖传统整车、零部件、后市场板块。

李懿洋，清华大学硕士，2年证券行业研究经验。2017年加入招商证券，重点覆盖新能源、智能汽车板块。

马良旭，清华大学博士，3年证券行业研究经验。2018年加入招商证券，重点覆盖商用车、新能源、智能汽车板块。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

### 公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。