

2020年06月14日

公司研究

评级：买入（上调）

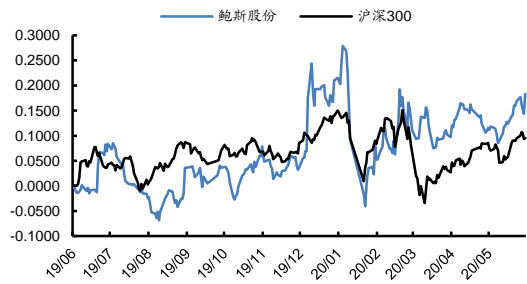
研究所

证券分析师：谭倩 S0350512090002  
0755-83473923 tanq@ghzq.com.cn  
证券分析师：尹斌 S0350518110001  
yinb@ghzq.com.cn  
联系人：赵彬凯 S0350120030003  
zhaobk@ghzq.com.cn

## 压缩机龙头多点布局，强技术储备彰显竞争力

### ——鲍斯股份（300441）动态研究

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
鲍斯股份	6.1	6.5	18.0
沪深 300	2.0	2.8	9.5

市场数据

	2020-06-12
当前价格（元）	9.62
52 周价格区间（元）	7.33 - 10.60
总市值（百万）	6322.16
流通市值（百万）	5910.83
总股本（万股）	65718.97
流通股（万股）	61443.13
日均成交额（百万）	50.61
近一月换手（%）	17.75

相关报告

《鲍斯股份（300441）深度报告：光伏和氢能双轮齐驱，压缩机龙头多点布局》——2020-03-09

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

### 投资要点：

- 燃料电池业务持续推进，空压机研发有序向前。** 公司和华焯、雄韬达成三方协议进军燃料电池汽车零部件领域，规划配套空压机、回氢泵和刹车泵三大部件。目前刹车泵已实现小批量出货，回氢泵已经初步试车，空压机即将进入试车阶段，产品开发有序向前推进。燃料电池空压机主要由海外 UQM、Honeywell 等国际巨头把控，单价较高，国产替代空间巨大，未来公司一旦实现产品从 0→1 的突破，有望快速打开市场，形成新的增长点。
- 干式真空泵迎国产替代，光伏设备刚需带动出货提升。** 全球光伏产能有序增长，隆基、中环等龙头相继发布了扩产计划，对应光伏设备的需求有望提升。干式真空泵应用于光伏电池生产的多环节，在下游旺盛需求驱动下，其需求将同步增长。公司自 2018 年已申请相关专利并实现干式真空泵产品投放，率先实现干式真空泵的国产突围。目前公司干式真空泵在光伏产业已实现批量出货，未来随着光伏扩产叠加国产替代，产品进入龙头供应链有望持续为公司带来业绩弹性。同时公司借由光伏设备领域不断加大研发提升产品性能，计划通过在光伏设备真空泵的技术积累在后期切入半导体设备真空泵领域，真空泵产品前景巨大。
- 航空刀具产品稳步推进，高端制造前景空前。** 公司自收购苏州阿诺以来，持续加大在下设阿诺精密刀具研究院的投入，不断开发和储备新的非标精密刀具产品。由于前期下游汽车零部件行业承压，公司加大向航空类刀具的高端制造领域的研发，在 2020 年已取得实质性突破，产品已稳定出货，目前阿诺刀具在航空航天领域的主要客户包括新宇、普美航空、霍尼韦尔等。阿诺产品技术水平优异，客户渠道拓展良好，前期航空类产品认证周期较长，今年或将迎来部分认证落地，未来 1-2 年有望在尖端科技领域实现放量。
- 螺杆鼓风机弯道切入熔喷布领域，Q2 预期形成增量。** 疫情之下，熔喷布配套全球口罩需求出现爆发性增长，市场驱动下，熔喷布产线数量和自动化水平快速提升，变频无油鼓风机作为自动化熔喷布产线的核心设备其市场需求同步增长。公司凭借长期以来在无油压缩机的技术储备以及先进的生产设备快速开发出永磁变频螺杆鼓风机并在 4 月初投入市场，产品能够满足低能耗、低噪音、高集成、高

智能化、高稳定性、宽范围的性能要求，为“熔喷布”生产提供持续稳定的高温高速高压热气流，顺利替代传统罗茨风机。目前来看，公司永磁变频螺杆鼓风机预期出货情况良好，有望在 Q2 形成新的业绩增量。

- **上调至“买入”评级。**从短期来看，公司在熔喷布鼓风机和航空类刀具领域出货情况良好，预计对 Q2 业绩形成较大增量，预计 2020-2022 年净利润分别 2.13/2.84/3.54 亿元，对应的 EPS 分别为 0.32/0.43/0.54 元。长期来看，公司技术储备深厚，未来在光伏、半导体真空泵和燃料电池空压机领域持续突破，有望打造新的增长点，上调至“买入”评级。
- **风险提示：**燃料电池产业发展不及预期；空压机研发不及预期；前期并购产业带来商誉减值；相关产品国产替代进程的不确定性；航空刀具产品发展不及预期。

预测指标	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入（百万元）	1560	1837	2224	2644
增长率(%)	4%	18%	21%	19%
归母净利润（百万元）	(145)	213	284	354
增长率(%)	-220%	---	33%	25%
摊薄每股收益（元）	-0.22	0.32	0.43	0.54
ROE(%)	-9.11%	12.03%	14.14%	15.35%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：鲍斯股份盈利预测表（暂不考虑本次发行股份摊薄因素及收购影响）

2020-06-1									
证券代码:	300441.SZ		股价:	9.62	投资评级:	买入	日期:	2	
财务指标	2019	2020E	2021E	2022E	每股指标与估值	2019	2020E	2021E	2022E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
ROE	-9%	12%	14%	15%	EPS	-0.22	0.32	0.43	0.54
毛利率	35%	36%	36%	36%	BVPS	2.05	2.32	2.66	3.10
期间费率	23%	21%	20%	18%	<b>估值</b>				
销售净利率	-9%	12%	13%	13%	P/E	-43.79	29.65	22.23	17.84
<b>成长能力</b>					P/B	4.70	4.15	3.61	3.11
收入增长率	4%	18%	21%	19%	P/S	4.08	3.44	2.84	2.39
利润增长率	-220%	--	33%	25%					
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
总资产周转率	0.56	0.61	0.66	0.71	营业收入	1560	1837	2224	2644
应收账款周转率	3.79	4.00	3.60	3.60	营业成本	1021	1176	1420	1686
存货周转率	2.35	2.30	2.11	2.08	营业税金及附加	13	13	18	21
<b>偿债能力</b>					销售费用	93	101	118	137
资产负债率	43%	41%	40%	38%	管理费用	215	239	267	288
流动比	1.13	1.33	1.55	1.79	财务费用	33	37	35	33
速动比	0.74	0.89	1.01	1.18	其他费用/(-收入)	356	0	0	(10)
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	营业利润	(96)	272	366	467
现金及现金等价物	246	422	443	573	营业外净收支	11	0	1	1
应收款项	412	460	618	734	利润总额	(85)	272	367	468
存货净额	435	516	683	821	所得税费用	31	33	48	66
其他流动资产	180	205	239	306	净利润	(116)	240	320	403
<b>流动资产合计</b>	<b>1272</b>	<b>1561</b>	<b>1942</b>	<b>2392</b>	少数股东损益	29	26	35	48
固定资产	918	827	744	669	归属于母公司净利润	(145)	213	284	354
在建工程	36	66	86	96	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
无形资产及其他	141	141	139	137	经营活动现金流	219	266	170	304
长期股权投资	66	66	66	66	净利润	(116)	240	320	403
<b>资产总计</b>	<b>2803</b>	<b>3030</b>	<b>3346</b>	<b>3730</b>	少数股东权益	29	26	35	48
短期借款	675	675	675	675	折旧摊销	113	106	97	88
应付款项	248	289	350	416	公允价值变动	42	0	0	0
预收帐款	44	52	69	89	营运资金变动	150	(203)	(437)	(407)
其他流动负债	158	158	158	158	投资活动现金流	(243)	62	63	64
<b>流动负债合计</b>	<b>1125</b>	<b>1174</b>	<b>1251</b>	<b>1337</b>	资本支出	(55)	62	63	64
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	(11)	0	0	0
其他长期负债	83	83	83	83	其他	(177)	0	0	0
<b>长期负债合计</b>	<b>83</b>	<b>83</b>	<b>83</b>	<b>83</b>	筹资活动现金流	200	(43)	(57)	(71)
<b>负债合计</b>	<b>1208</b>	<b>1257</b>	<b>1335</b>	<b>1420</b>	债务融资	55	0	0	0
股本	661	657	657	657	权益融资	5	0	0	0
股东权益	1595	1773	2011	2309	其它	140	(43)	(57)	(71)
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2803</b>	<b>3030</b>	<b>3346</b>	<b>3730</b>	现金净增加额	176	286	176	298

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所



## 【电力设备新能源组介绍】

谭倩，10年行业研究经验，研究所副所长(主持工作)、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。

2018 福布斯中国最佳分析师第七名、2018 年同花顺第一届 iFinD 最佳分析师 公用事业 第三名、今日投资 2018 年天眼中国最佳证券分析师 建筑装饰 行业第 2 名、水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单 2016 年第三名、2014 年第五名，2013 年第四名。

尹斌，中科院物理化学博士，4 年比亚迪动力电池实业经验，3 年证券从业经验，2018 年进入国海证券，从事新能源汽车行业及上市公司研究，2015 年新财富第 2 名、2016 年新财富第 3 名核心成员。

傅鸿浩，中国科学院硕士，4 年电力设备与新能源行业研究经验，曾任职于安信证券，国海证券。

张涵，中山大学理学学士，金融学硕士，2018 年进入国海证券，现从事电力设备与新能源行业研究。

赵彬凯，香港科技大学经济学硕士，中山大学管理科学学士，2020 年加入国海证券，现从事电力设备与新能源行业研究。

## 【分析师承诺】

谭倩、尹斌，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的信息提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

### 【风险提示】

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唯一参考因素，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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。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。

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。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。