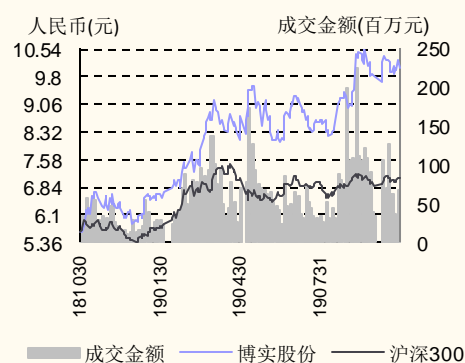


博实股份 (002698.SZ) 增持 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 10.03 元
 目标价格 (人民币): 12.00-12.00 元
 市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	10.23
已上市流通 A 股(亿股)	8.23
总市值(亿元)	102.56
年内股价最高最低(元)	10.36/9.66
沪深 300 指数	3910
中小板综	9231



相关报告

1.《石化后段自动化龙头, 高温机器人等新品多元驱动-博实股份公司深...》, 2019.10.24

王华君 分析师 SAC 执业编号: S1130519030002
 wanghua jun@gjzq.com.cn

孟鹏飞 分析师 SAC 执业编号: S1130517090006
 (8621)61357479
 mengpf@gjzq.com.cn

韦俊龙 分析师 SAC 执业编号: S1130519050002
 (8621)60893126
 weijunlong@gjzq.com.cn

业绩持续高增长, 高温机器人等新品多元驱动

公司基本情况(人民币)

项目	2017	2018	2019E	2020E	2021E
摊薄每股收益(元)	0.190	0.267	0.310	0.436	0.582
每股净资产(元)	2.83	3.03	2.23	2.57	3.05
每股经营性现金流(元)	0.16	0.33	0.32	0.32	0.33
市盈率(倍)	51.78	33.28	32.33	23.00	17.22
净利润增长率(%)	17.96%	40.55%	74.24%	40.55%	33.56%
净资产收益率(%)	6.72%	8.82%	13.89%	16.97%	19.08%
总股本(百万股)	681.70	681.70	1,022.55	1,022.55	1,022.55

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 2019 年三季度报业绩: 营收 10.76 亿元, 同比增长 70%。归母净利润 2.5 亿元, 同比增长 91%; 其中三季度营收 3.83 亿元, 同比增长 71%, 归母净利润 8416 万元, 同比增长 69%。

经营分析

■ 石化后段自动化装备收入确认良好, 持续新接订单。根据预收及存货测算, 公司在手订单近 20 亿元、十分饱满, 3 季度项目进展良好, 收入确认符合预期。另外公司三季度预收/存货相比中报均增加 2.4 亿元左右, 反映持续新接订单, 结合当前 13/13.4 亿元的预收和存货, 奠定公司未来 2 年业绩增长。

■ 高毛利产品占比提高, 带动盈利能力提升, 但经营净现金流不乐观。高温机器人和环保装备毛利率均高于粉粒料等成套装备, 收入占比提升带动整体毛利率提升。前三季度整体毛利率 45%、净利率 25%, 费用率维持稳定。但前三季度经营净现金流 1.85 亿, 同比增长 13%, 低于收入增速。

■ 高温机器人、环保装备新品持续放量。公司研发的炉前高温机器人新品市场推广顺利, 陆续放量贡献收入; 环保装备方面, 积累在手订单近 6 亿元, 随下游炼化景气也陆续确认收入。预计未来 3 年高温机器人、环保装备收入占比将持续提升, 为公司提供多元业绩驱动。

■ 加大研发, 持续拓展新下游、新产品。公司 2019 年前三季度研发费用 4755 万元, 同比增长 129%, 远超收入增速。公司积极投入新品研发: 1) 多晶硅包装转运成套设备: 已经处于调试运行状态; 2) 智能物流系统: 已完成工作环境下产线设备的信息互联, 实现包装、码垛、轨道输送、仓储 WMS 等各子系统相互间互联互通。其他还有高纯度轮胎添加剂智能成型装备、无膜(透气)袋全自动包装机等新品。

盈利预测及投资建议

我们预计公司 2019-2021 年收入分别为 14.8/20.8/27.8 亿元; 归母净利润分别为 3.2/4.5/6 亿元, 分别同比增长 74%/41%/34%; 对应 EPS 分别为 0.31/0.44/0.58 元, 对应 2019-2021 市盈率 32X/23X/17X, 结合行业估值, 给予 2020 年 28 倍 PE, 合理市值 126 亿元, 6-12 个月目标价 12 元。维持“增持”评级。

风险提示

下游石化周期波动, 需求不确定性高; 项目订单执行不达预期; 新品开拓不达预期; 高存货减值风险; 高应收账款减值风险

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	628	788	916	1,480	2,080	2,780
增长率		25.5%	16.2%	61.6%	40.5%	33.7%
主营业务成本	-374	-501	-561	-850	-1,171	-1,544
%销售收入	59.5%	63.6%	61.3%	57.4%	56.3%	55.5%
毛利	254	287	354	630	909	1,236
%销售收入	40.5%	36.4%	38.7%	42.6%	43.7%	44.5%
营业税金及附加	-8	-10	-11	-19	-27	-36
%销售收入	1.3%	1.2%	1.2%	1.3%	1.3%	1.3%
营业费用	-58	-66	-105	-163	-229	-306
%销售收入	9.2%	8.3%	11.4%	11.0%	11.0%	11.0%
管理费用	-91	-109	-126	-200	-281	-375
%销售收入	14.5%	13.8%	13.8%	13.5%	13.5%	13.5%
息税前利润 (EBIT)	97	103	113	248	372	519
%销售收入	15.5%	13.0%	12.3%	16.8%	17.9%	18.7%
财务费用	0	-2	-2	-1	3	7
%销售收入	0.1%	0.2%	0.2%	0.1%	-0.1%	-0.3%
资产减值损失	-28	-25	-2	0	0	0
公允价值变动收益	-24	2	1	0	0	0
投资收益	51	27	33	40	50	60
%税前利润	41.2%	19.4%	17.9%	12.0%	10.6%	9.5%
营业利润	96	141	187	332	470	631
营业利润率	15.3%	17.9%	20.4%	22.4%	22.6%	22.7%
营业外收支	27	-2	-2	0	0	0
税前利润	123	140	185	332	470	631
利润率	19.6%	17.7%	20.2%	22.4%	22.6%	22.7%
所得税	-15	-18	-21	-40	-56	-76
所得税率	12.3%	12.8%	11.4%	12.0%	12.0%	12.0%
净利润	108	122	164	292	414	556
少数股东损益	-2	-8	-18	-25	-32	-40
归属于母公司的净利润	110	130	182	317	446	596
净利率	17.5%	16.4%	19.9%	21.4%	21.4%	21.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	108	122	164	292	414	556
少数股东损益	-2	-8	-18	-25	-32	-40
非现金支出	51	51	31	26	29	31
非经营收益	-32	-35	-39	-39	-52	-62
营运资金变动	-118	-27	68	44	-68	-188
经营活动现金净流	9	111	224	324	323	336
资本开支	-23	-37	-32	-40	-40	-40
投资	-27	-67	-42	-20	-20	-30
其他	48	23	42	40	50	60
投资活动现金净流	-2	-81	-32	-20	-10	-10
股权募资	40	7	5	5	0	0
债权募资	0	56	1	-18	-2	-3
其他	-48	-48	-55	-107	-105	-105
筹资活动现金净流	-8	14	-49	-120	-107	-108
现金净流量	0	45	142	184	205	218

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	12	58	201	384	590	807
应收款项	623	634	706	1,006	1,356	1,737
存货	415	606	1,103	931	1,123	1,480
其他流动资产	683	677	724	756	805	869
流动资产	1,733	1,976	2,733	3,078	3,874	4,893
%总资产	76.9%	74.6%	79.4%	80.9%	83.9%	86.6%
长期投资	240	302	329	329	329	329
固定资产	193	209	212	227	241	252
%总资产	8.6%	7.9%	6.1%	6.0%	5.2%	4.5%
无形资产	65	133	133	130	128	126
非流动资产	519	673	711	727	743	758
%总资产	23.1%	25.4%	20.6%	19.1%	16.1%	13.4%
资产总计	2,253	2,649	3,443	3,804	4,617	5,651
短期借款	0	12	12	3	3	3
应付款项	270	499	1,171	1,326	1,797	2,343
其他流动负债	39	44	50	80	112	150
流动负债	309	556	1,234	1,409	1,913	2,496
长期贷款	0	45	43	43	43	43
其他长期负债	33	37	33	25	23	20
负债	343	638	1,310	1,478	1,979	2,559
普通股股东权益	1,823	1,928	2,065	2,284	2,627	3,121
少数股东权益	87	83	68	43	11	-29
负债股东权益合计	2,253	2,649	3,443	3,804	4,617	5,651

比率分析

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
每股指标						
每股收益	0.161	0.190	0.267	0.310	0.436	0.582
每股净资产	2.674	2.828	3.029	2.233	2.570	3.052
每股经营现金净流	0.013	0.163	0.328	0.316	0.315	0.329
每股股利	0.070	0.080	0.140	0.100	0.100	0.100
回报率						
净资产收益率	6.02%	6.72%	8.82%	13.89%	16.97%	19.08%
总资产收益率	4.88%	4.89%	5.29%	8.34%	9.66%	10.54%
投入资本收益率	4.47%	4.33%	4.55%	9.19%	12.18%	14.53%
增长率						
主营业务收入增长率	-12.49%	25.54%	16.18%	61.65%	40.54%	33.65%
EBIT增长率	-41.65%	5.50%	9.60%	120.45%	49.89%	39.38%
净利润增长率	-37.88%	17.96%	40.55%	74.24%	40.55%	33.56%
总资产增长率	9.65%	17.62%	29.98%	10.48%	21.37%	22.38%
资产管理能力						
应收账款周转天数	282.3	226.7	187.7	170.0	160.0	150.0
存货周转天数	369.5	372.0	555.7	400.0	350.0	350.0
应付账款周转天数	46.9	54.3	63.2	60.0	60.0	60.0
固定资产周转天数	112.3	96.9	83.7	50.7	35.0	25.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-16.73%	-22.24%	-20.86%	-27.42%	-31.96%	-34.32%
EBIT利息保障倍数	207.0	54.9	57.4	197.5	-120.5	-69.5
资产负债率	15.21%	24.08%	38.06%	38.84%	42.86%	45.29%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	1	7	7	16
增持	1	2	2	2	3
中性	0	0	1	1	2
减持	0	0	0	0	0
评分	1.50	1.67	1.40	1.40	1.33

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2019-10-24	增持	9.88	12.00~12.00

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-66216979	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	传真：010-66216793	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100053	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 7 楼	地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号 时代金融中心 7GH