



买入（维持）

所属行业：机械设备/专用设备
当前价格(元)：15.98

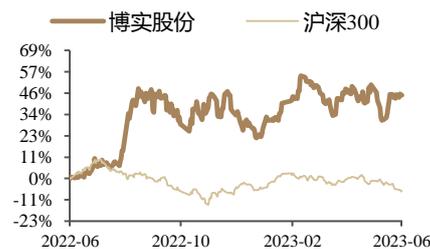
证券分析师

何思源

资格编号：S0120522100004

邮箱：hesy@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-3.73	-2.26	-3.15
相对涨幅(%)	1.78	3.76	3.30

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《博实股份(002698.SZ)：年报略低于预期，一季报进入业绩兑现期》，2023.4.28
- 《博实股份(002698.SZ)：产业链横纵向拓展顺利，打开长期成长天花板》，2023.1.7

参股公司思哲睿成功过会

投资要点

- 事件：**公司6月1日晚间公告参股公司哈尔滨思哲睿智能医疗设备股份有限公司（简称“思哲睿”）首次公开发行股票并在科创板上市申请获得上交所上市审核委员会审核通过。截至6月1日，思哲睿总股本为15,000万股，公司持有其13.46%的股份，是非控股股东。
- 思哲睿主营业务为手术机器人。**公司是国内少有的覆盖多手术科室的综合性手术机器人公司，基于现有技术平台不断开发新的外科手术解决方案。除已获批的腔镜手术机器人外，公司分别在泌尿外科、耳鼻咽喉头颈外科、骨科等科室布局了经尿道柔性手术机器人、经口腔手术机器人等经自然腔道手术机器人，以及人工耳蜗手术机器人、脊柱内镜手术机器人等专科手术机器人产品。
- 手术机器人未来市场空间广阔。**根据中商情报网数据，手术机器人的细分市场可分为腔镜机器人、骨科机器人、经皮穿刺机器人以及其他手术机器人四大类。其中腔镜机器人在中国手术机器人市场中占比最大，占整体市场的74.9%。其次为骨科机器人（10%）及经皮穿刺机器人（4.9%）。腔镜手术机器人潜力巨大。中国腔镜手术机器人2020年的市场规模为318.4百万美元，远低于美国，但其被视为具有最大增长潜力的重要地区市场。预计2022年中国腔镜手术机器人市场达到821.4百万美元。
- 思哲睿本次过会成功，产业化进程加速，有望对公司投资收益产生积极影响。**思哲睿IPO前，2022年1月份投后估值超80亿元，本次思哲睿IPO过会后，有望加快募投项目相关业务产业化进程。对于博实股份而言，我们分析预测随着思哲睿的产业化进程加速，未来思哲睿有望对公司投资收益产生积极影响。
- 盈利预测与估值：**考虑公司目前在手订单充足，持续进行产业链横纵向拓展，且基于公司从设备端到工业服务端的Know-how优势，客户粘性有望持续增强。我们预计23/24/25年归母净利润分别为7.72/10.07/11.99亿元，当前市值对应PE分别为21/16/14X。维持“买入”评级。
- 风险提示：**思哲睿IPO进展不及预期；智能装备研发和产业化进程不及预期的风险；不能保持技术先进性的风险；公司新产品在硅铁、硅锰领域开拓不及预期的风险。

股票数据

总股本(百万股)：	1,022.55
流通A股(百万股)：	803.93
52周内股价区间(元)：	11.05-17.14
总市值(百万元)：	16,340.41
总资产(百万元)：	6,268.22
每股净资产(元)：	3.31

资料来源：公司公告

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,113	2,154	3,311	3,997	4,508
(+/-)YOY(%)	15.6%	1.9%	53.7%	20.7%	12.8%
净利润(百万元)	490	445	772	1,007	1,199
(+/-)YOY(%)	21.0%	-9.2%	73.4%	30.5%	19.1%
全面摊薄EPS(元)	0.48	0.44	0.75	0.98	1.17
毛利率(%)	38.3%	37.0%	38.6%	39.1%	39.4%
净资产收益率(%)	17.0%	14.0%	21.3%	23.8%	24.1%

资料来源：公司年报(2021-2022)，德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	0.44	0.75	0.98	1.17
每股净资产	3.10	3.54	4.13	4.87
每股经营现金流	0.44	0.82	1.01	1.22
每股股利	0.25	0.31	0.44	0.00
价值评估(倍)				
P/E	32.19	21.41	16.40	13.78
P/B	4.52	4.56	3.91	3.32
P/S	7.67	4.99	4.13	3.66
EV/EBITDA	27.00	16.68	12.67	10.22
股息率%	1.8%	1.9%	2.7%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	37.0%	38.6%	39.1%	39.4%
净利润率	20.8%	24.4%	26.1%	27.5%
净资产收益率	14.0%	21.3%	23.8%	24.1%
资产回报率	7.2%	10.3%	11.6%	12.0%
投资回报率	11.3%	18.6%	20.7%	21.1%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	1.9%	53.7%	20.7%	12.8%
EBIT 增长率	-13.8%	88.6%	27.7%	18.1%
净利润增长率	-9.2%	73.4%	30.5%	19.1%
偿债能力指标				
资产负债率	46.2%	49.0%	48.3%	47.2%
流动比率	2.4	2.2	2.2	2.2
速动比率	1.4	1.4	1.4	1.5
现金比率	0.3	0.3	0.5	0.6
经营效率指标				
应收帐款周转天数	129.0	110.0	110.0	110.0
存货周转天数	470.6	350.0	330.0	320.0
总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.5
固定资产周转率	11.2	11.6	12.5	14.3

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	445	772	1,007	1,199
少数股东损益	3	36	35	41
非现金支出	55	60	57	56
非经营收益	-24	-31	-38	-43
营运资金变动	-28	1	-24	-2
经营活动现金流	452	837	1,038	1,250
资产	-54	-164	-19	-9
投资	-253	-31	-30	-31
其他	33	33	40	45
投资活动现金流	-275	-162	-9	5
债权募资	447	5	6	6
股权募资	1	0	0	0
其他	-264	-321	-402	-452
融资活动现金流	183	-316	-396	-446
现金净流量	366	359	632	809

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 6 月 1 日
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,154	3,311	3,997	4,508
营业成本	1,357	2,032	2,435	2,733
毛利率%	37.0%	38.6%	39.1%	39.4%
营业税金及附加	23	31	38	43
营业税金率%	1.1%	0.9%	0.9%	0.9%
营业费用	95	116	132	135
营业费用率%	4.4%	3.5%	3.3%	3.0%
管理费用	113	149	160	167
管理费用率%	5.2%	4.5%	4.0%	3.7%
研发费用	119	166	180	180
研发费用率%	5.5%	5.0%	4.5%	4.0%
EBIT	489	922	1,177	1,390
财务费用	-13	-9	-14	-23
财务费用率%	-0.6%	-0.3%	-0.3%	-0.5%
资产减值损失	-20	-20	-20	-20
投资收益	6	33	40	45
营业利润	514	933	1,200	1,427
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	512	933	1,200	1,427
EBITDA	523	956	1,210	1,420
所得税	64	125	158	188
有效所得税率%	12.6%	13.4%	13.2%	13.1%
少数股东损益	3	36	35	41
归属母公司所有者净利润	445	772	1,007	1,199

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	660	1,019	1,651	2,460
应收账款及应收票据	1,164	1,774	1,724	2,148
存货	1,912	2,018	2,405	2,414
其它流动资产	1,682	1,744	1,896	1,965
流动资产合计	5,417	6,555	7,676	8,988
长期股权投资	398	428	457	486
固定资产	193	285	319	315
在建工程	27	67	22	7
无形资产	57	54	51	49
非流动资产合计	803	963	979	987
资产总计	6,220	7,518	8,655	9,976
短期借款	32	37	43	48
应付票据及应付账款	228	347	343	436
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	1,974	2,659	3,154	3,585
流动负债合计	2,234	3,043	3,539	4,070
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	640	640	640	640
非流动负债合计	640	640	640	640
负债总计	2,874	3,683	4,179	4,709
实收资本	1,023	1,023	1,023	1,023
普通股股东权益	3,170	3,621	4,228	4,977
少数股东权益	177	213	249	289
负债和所有者权益合计	6,220	7,518	8,655	9,976

信息披露

分析师与研究助理简介

何思源：经济硕士，十年买方&卖方投研究经验，新财富机械入围，2022年加入德邦证券任科创板&中小盘首席研究员。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。