

博实股份 (002698) 动态点评

## 新订单增势强劲，业绩有望持续兑现

2023 年 08 月 15 日

### 【事项】

- ◆ 近日，公司公告 5 份重大合同：合同金额总计 44842.68 万元人民币。其中，母公司为 40446.68 万元，全资子公司博实智能 4396 万元。

### 【评论】

- ◆ **公司在手订单充裕，业绩有望持续兑现。**公司长期致力于智能制造装备及相关工业服务领域，在主要产品应用领域形成了突出的竞争优势。同时，公司通过持续的技术研发与创新，实现了产品多品类扩张。除近期合同外，据公司公告，截止 2022 年底，公司在手订单金额为 62.02 亿，其中，智能制造装备类 48.58 亿元，工业服务类 10.14 亿元，环保工艺与装备类 3.30 亿元，当前在手订单充裕，随着项目逐步落地交付，业绩有望持续兑现。
- ◆ **深挖客户需求，由点及面不断提升价值。**公司进入新行业、新领域，通常以关键单机设备（“点”）切入；在突破性解决行业痛点后，快速组成自动化生产线（“线”）；随着技术的积累和对行业理解的深入，进而完成智能制造整体解决方案与服务（“面”），通过此路径不断提升单一客户价值量。如公司在石化后段领域设备供应中，针对客户痛点需求，不断研发新产品，在电石矿热炉领域高温特种作业机器人的基础上，持续研发面向硅锰、硅铁、工业硅炉等矿热炉领域的机器人，并通过单设备供应到整线自动化，最终到智能工厂的改造升级，订单价值量不断提升。随着公司在粮食、建材、食品、医药等新行业的突破，市场空间呈数倍扩大，有望不断打开增长天花板。
- ◆ **参股公司顺利上会，有望增强协同效应并带来投资收益。**1) 博隆技术（参股 19.2%）：6 月 29 日上市获交易所审核通过，公司专注于气力输送系统产品及技术的研发、生产和销售，气力输送系统效率高、占地少、经济无污染，有较大存量替换空间和新建项目空间，其上市有望增强与公司的资源协同效应，并带来投资收益。2) 思哲睿（参股 13.5%）：6 月 1 日上市获交易所审核通过，公司专注于微创腔镜手术机器人领域的研发、生产和销售。据中商情报网数据，2023 年我国腔镜手术机器人市场规模有望达到 47.8 亿元，其业绩向好有望为公司带来向上弹性。



挖掘价值 投资成长

增持（首次）

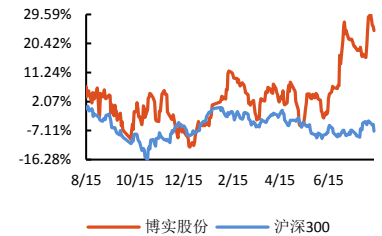
东方财富证券研究所

证券分析师：刘斌

证书编号：S1160523070001

电话：021-23586305

相对指数表现



基本数据

总市值 (百万元)	18917.25
流通市值 (百万元)	15566.47
52 周最高/最低 (元)	20.17/13.15
52 周最高/最低 (PE)	39.96/27.72
52 周最高/最低 (PB)	6.39/4.72
52 周涨幅 (%)	14.47
52 周换手率 (%)	214.43

相关研究

## 【投资建议】

- ◆ 短期，公司在手订单充裕，新订单不断增加，随着订单逐渐完成交付，业绩有望持续兑现向上；中长期，公司在粮食、建材、食品、医药等新行业产品积极布局，有望持续带来业绩增长动能。我们预计公司 2023-2025 年营收分别为 33.07、40.82 和 49.59 亿元，归母净利润分别为 7.37、9.39 和 11.92 亿元，对应 EPS 分别为 0.72、0.92 和 1.17 元，对应 PE 分别为 27、21 和 17，给予“增持”评级。

## 盈利预测

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	2153.75	3307.20	4082.13	4959.07
增长率(%)	1.93%	53.56%	23.43%	21.48%
EBITDA（百万元）	522.76	888.29	1115.16	1411.86
归母净利润（百万元）	445.04	737.43	938.63	1191.78
增长率(%)	-9.24%	65.70%	27.28%	26.97%
EPS(元/股)	0.44	0.72	0.92	1.17
市盈率（P/E）	32.19	27.04	21.24	16.73
市净率（P/B）	4.52	5.46	4.34	3.45
EV/EBITDA	27.00	22.06	17.25	13.27

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

## 【风险提示】

- ◆ 新业务研发及开拓不及预期
- ◆ 下游需求不景气
- ◆ 行业竞争加剧

**资产负债表 (百万元)**

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>5417.04</b>	<b>6916.58</b>	<b>8622.68</b>	<b>10507.91</b>
货币资金	659.61	799.40	1162.97	1675.35
应收及预付	1303.45	1709.51	2193.61	2665.18
存货	1912.05	2653.74	3286.50	4005.33
其他流动资产	1541.94	1753.93	1979.60	2162.05
<b>非流动资产</b>	<b>803.23</b>	<b>860.94</b>	<b>910.49</b>	<b>960.22</b>
长期股权投资	397.83	425.38	453.37	481.22
固定资产	192.56	198.25	200.45	203.97
在建工程	27.24	41.83	59.00	74.21
无形资产	57.09	54.55	52.15	49.70
其他长期资产	128.51	140.93	145.51	151.12
<b>资产总计</b>	<b>6220.27</b>	<b>7777.52</b>	<b>9533.17</b>	<b>11468.12</b>
<b>流动负债</b>	<b>2233.83</b>	<b>3148.61</b>	<b>3949.06</b>	<b>4668.88</b>
短期借款	31.83	38.01	44.36	50.65
应付及预收	227.68	334.75	395.98	468.93
其他流动负债	1974.32	2775.85	3508.73	4149.29
<b>非流动负债</b>	<b>639.75</b>	<b>780.51</b>	<b>780.51</b>	<b>780.51</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	415.82	415.82	415.82	415.82
其他非流动负债	223.92	364.68	364.68	364.68
<b>负债合计</b>	<b>2873.58</b>	<b>3929.12</b>	<b>4729.57</b>	<b>5449.38</b>
实收资本	1022.55	1022.55	1022.55	1022.55
资本公积	226.08	228.74	228.74	228.74
留存收益	1836.75	2318.63	3257.26	4449.04
归属母公司股东权益	3169.59	3653.94	4592.57	5784.35
少数股东权益	177.11	194.46	211.03	234.40
<b>负债和股东权益</b>	<b>6220.27</b>	<b>7777.52</b>	<b>9533.17</b>	<b>11468.12</b>

**利润表 (百万元)**

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>2153.75</b>	<b>3307.20</b>	<b>4082.13</b>	<b>4959.07</b>
营业成本	1356.71	2076.84	2544.38	3067.91
税金及附加	23.33	33.54	42.34	51.05
销售费用	94.51	132.29	155.12	178.53
管理费用	112.80	165.36	187.78	208.28
研发费用	118.69	167.81	213.07	256.44
财务费用	-13.14	-0.69	-1.78	-5.10
资产减值损失	-20.46	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	5.64	0.00	0.00	0.00
投资净收益	6.44	34.51	32.46	43.54
资产处置收益	-0.12	-0.58	-0.55	-0.73
其他收益	<b>62.25</b>	<b>101.07</b>	<b>122.50</b>	<b>149.73</b>
<b>营业利润</b>	<b>514.10</b>	<b>867.06</b>	<b>1095.63</b>	<b>1394.49</b>
营业外收入	0.01	0.00	0.00	0.00
营业外支出	2.07	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>512.04</b>	<b>867.06</b>	<b>1095.63</b>	<b>1394.49</b>
所得税	64.29	112.27	140.43	179.35
<b>净利润</b>	<b>447.75</b>	<b>754.79</b>	<b>955.20</b>	<b>1215.14</b>
少数股东损益	2.71	17.35	16.57	23.36
<b>归属母公司净利润</b>	<b>445.04</b>	<b>737.43</b>	<b>938.63</b>	<b>1191.78</b>
EBITDA	522.76	888.29	1115.16	1411.86

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

**现金流量表 (百万元)**

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>451.53</b>	<b>375.71</b>	<b>502.38</b>	<b>632.00</b>
净利润	447.75	754.79	955.20	1215.14
折旧摊销	34.02	21.92	21.31	22.47
营运资金变动	-27.56	-371.44	-448.43	-569.33
其它	-2.67	-29.57	-25.70	-36.28
<b>投资活动现金流</b>	<b>-274.65</b>	<b>-123.47</b>	<b>-138.94</b>	<b>-119.39</b>
资本支出	-53.90	-42.90	-43.41	-45.08
投资变动	-253.39	-107.55	-128.00	-117.85
其他	32.64	26.98	32.46	43.54
<b>筹资活动现金流</b>	<b>183.48</b>	<b>-112.53</b>	<b>0.13</b>	<b>-0.24</b>
银行借款	40.76	6.18	6.35	6.29
债券融资	450.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	1.13	2.66	0.00	0.00
其他	-308.41	-121.36	-6.22	-6.53
<b>现金净增加额</b>	<b>366.26</b>	<b>139.79</b>	<b>363.57</b>	<b>512.38</b>
期初现金余额	<b>290.33</b>	<b>656.59</b>	<b>796.39</b>	<b>1159.96</b>
期末现金余额	<b>656.59</b>	<b>796.39</b>	<b>1159.96</b>	<b>1672.34</b>

**主要财务比率**

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长	1.93%	53.56%	23.43%	21.48%
营业利润增长	-15.22%	68.66%	26.36%	27.28%
归属母公司净利润增长	-9.24%	65.70%	27.28%	26.97%
<b>获利能力 (%)</b>				
毛利率	37.01%	37.20%	37.67%	38.14%
净利率	20.79%	22.82%	23.40%	24.50%
ROE	14.04%	20.18%	20.44%	20.60%
ROIC	11.26%	17.52%	18.11%	18.66%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	46.20%	50.52%	49.61%	47.52%
净负债比率	-	-	-	-
流动比率	2.42	2.20	2.18	2.25
速动比率	1.45	1.23	1.22	1.26
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.39	0.47	0.47	0.47
应收账款周转率	2.79	3.25	3.08	3.01
存货周转率	0.77	0.91	0.86	0.84
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.44	0.72	0.92	1.17
每股经营现金流	0.44	0.37	0.49	0.62
每股净资产	3.10	3.57	4.49	5.66
<b>估值比率</b>				
P/E	32.19	27.04	21.24	16.73
P/B	4.52	5.46	4.34	3.45
EV/EBITDA	27.00	22.06	17.25	13.27

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

#### 分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

#### 投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

#### 股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；  
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；  
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；  
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

#### 行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；  
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

#### 免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。