

2023年12月21日

博隆技术（603325.SH）

新股覆盖研究

投资要点

◆ 下周二（12月26日）有一家上证主板上市公司“博隆技术”询价。

◆ 博隆技术（603325）：公司以合成树脂行业为主要应用领域，提供以气力输送为核心的粉粒体物料处理系统解决方案。公司2020-2022年分别实现营业收入4.71亿元/9.78亿元/10.41亿元，YOY依次为28.28%/107.57%/6.43%，三年营业收入的年复合增速41.51%；实现归母净利润1.17亿元/2.41亿元/2.37亿元，YOY依次为427.53%/105.50%/-1.98%，三年归母净利润的年复合增速119.85%。最新报告期，2023年1-9月公司实现营业收入7.60亿元，同比变动24.04%；实现归母净利润1.77亿元，同比变动21.51%。根据公司初步预测，2023年全年实现归母净利润区间约2.80亿元至3.50亿元，较上年同期变动18.33%至47.92%。

② **投资亮点：**1、公司打破大型聚烯烃气力输送系统的海外垄断，积累了丰厚的客户资源和项目经验，在合成树脂气力输送系统细分市场份居首。公司创始团队多人曾任职中石化兰州设计院，具备较为丰富的行业经验；同时，2020年，公司完成收购全球相对知名的气力输送企业意大利格瓦尼，进一步夯实公司竞争力。经过长达二十多年的持续深耕积累，公司在石化、化工行业的粉粒体物料处理领域积累了较为突出技术优势，实现了大型聚烯烃气力输送系统的进口替代；因而获得中石化、中石油、中海油、中国神华、中煤集团等大型石化、化工企业的认可。根据公司测算，截至2022年，公司的气力输送系统产品市占率为47.74%，2020-2022年市占率均达到30%以上，居行业首位；其中在聚烯烃气力输送系统市场约占据一半的份额。2、**公司基于过去在石化、化工领域积累的竞争优势，不断向有机硅、改性塑料等新兴领域扩张。**气力输送系统可以大幅降低污染物排放从而实现清洁生产，因而其下游应用逐渐从石化、化工等大规模应用领域向其他新兴行业的粉体材料处理环节所延伸。公司长期致力于气力输送领域，具备丰富的项目实施经验，基于过去在合成树脂行业的气力输送系统领域积累起的品牌知名度，公司不断向新兴领域进行扩张。根据招股书，公司现已在有机硅、改性塑料、制药、食品等领域实现了部分业绩，并计划在未来向新能源材料、现代集约化养殖、再生资源回收利用、环境治理和绿色生产等领域进行开拓。

③ **同行业上市公司对比：**综合考虑业务与产品类型等方面，选取气力输送领域的新元科技、山东章鼓、菲达环保，以及石化、化工大型成套装备领域的中国一重、兰石重装、天沃科技、卓然股份为博隆技术的可比上市公司；但考虑到公司与可比公司业务结构的差异，我们倾向于认为参考意义有限。从上述可比公司来看，2022年平均收入规模为60.17亿元，销售毛利率为19.94%；可比PE-TTM（算术平均/剔除负值和异常值）为31.88X；相较而言，公司营收规模低于行业可比公司平均，毛利率高于行业可比公司平均。

◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

公司近3年收入和利润情况

会计年度	2020A	2021A	2022A
主营收入(百万元)	471.2	978.0	1,040.9
同比增长(%)	28.28	107.57	6.43
营业利润(百万元)	137.6	282.2	272.6
同比增长(%)	287.45	105.09	-3.40
净利润(百万元)	117.5	241.4	236.6
同比增长(%)	427.53	105.50	-1.98
每股收益(元)	2.35	4.83	4.73

数据来源：聚源、华金证券研究所

交易数据

总市值(百万元)	
流通市值(百万元)	
总股本(百万股)	50.00
流通股本(百万股)	
12个月价格区间	/

分析师

李蕙

SAC执业证书编号：S0910519100001
lihui1@huajinsc.cn

相关报告

艾罗能源-华金证券-新股-艾罗能源-新股专题覆盖报告（艾罗能源）-2023年第223期-总第420期 2023.12.14
 达利凯普-华金证券-新股-达利凯普-新股专题覆盖报告（达利凯普）-2023年第222期-总第419期 2023.12.13
 辰奕智能-华金证券-新股-辰奕智能-新股专题覆盖报告（辰奕智能）-2023年第221期-总第418期 2023.12.12
 鼎龙科技-华金证券-新股-鼎龙科技-新股专题覆盖报告（鼎龙科技）-2023年220期-总第417期 2023.12.10
 国际复材-华金证券-新股-国际复材-新股专题覆盖报告（国际复材）-2023年第219期-总第416期 2023.12.8



内容目录

一、博隆技术	3
(一) 基本财务状况	3
(二) 行业情况	4
(三) 公司亮点	6
(四) 募投项目投入	6
(五) 同行业上市公司指标对比	7
(六) 风险提示	8

图表目录

图 1：公司收入规模及增速变化	3
图 2：公司归母净利润及增速变化	3
图 3：公司销售毛利率及净利润率变化	4
图 4：公司 ROE 变化	4
图 5：2015-2021 年我国合成树脂产量及增速	5
图 5：2015-2021 年我国合成树脂表观消费量	5
表 1：公司 IPO 募投项目概况	6
表 2：同行业上市公司指标对比	7

一、博隆技术

公司主营业务是提供以气力输送为核心的粉粒体物料处理系统解决方案，包括过程方案设计、技术研发、部分核心设备制造、自动化控制、系统集成及相关技术服务。主要产品包括粉粒体气力输送技术为核心的成套系统，计量配料、功能料仓、过滤分离、净化除尘等单一功能系统，以及相关设备和部件。

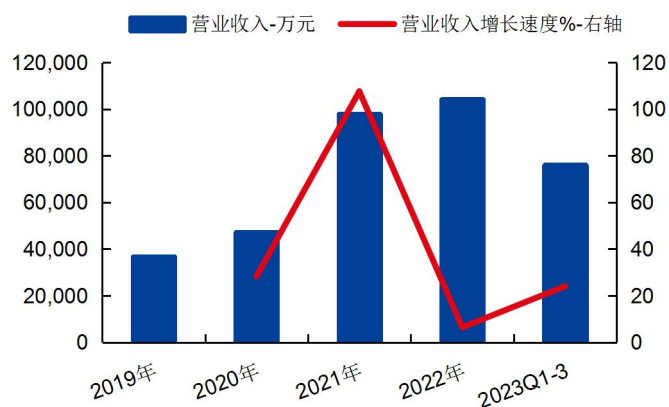
公司目前以合成树脂行业为主要应用领域，下游客户主要为中石油、中石化、中国神华、中煤集团、万华化学、龙油石化等央企、国企集团和恒力石化、浙江石化、东华能源、宝来巴赛尔石化、宝丰能源等大型民营、合资石化企业等。

（一）基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 4.71 亿元/9.78 亿元/10.41 亿元，YOY 依次为 28.28%/107.57%/6.43%，三年营业收入的年复合增速 41.51%；实现归母净利润 1.17 亿元/2.41 亿元/2.37 亿元，YOY 依次为 427.53%/105.50%/-1.98%，三年归母净利润的年复合增速 119.85%。最新报告期，2023 年 1-9 月公司实现营业收入 7.60 亿元，同比变动 24.04%；实现归母净利润 1.77 亿元，同比变动 21.51%。

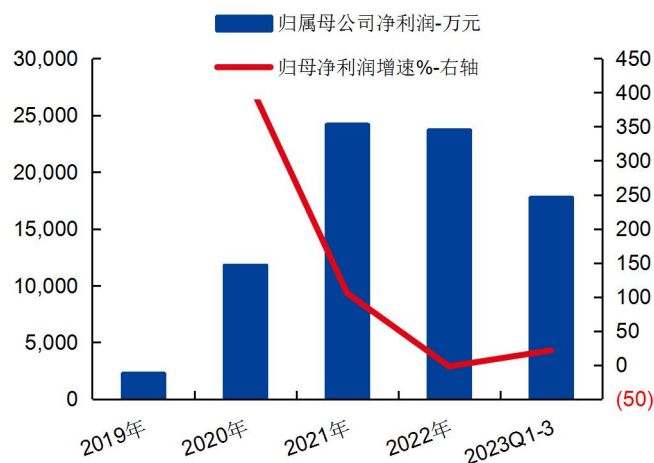
2022 年，公司主营业务收入按产品类别可分三大板块，分别为成套系统（8.55 亿元，82.21%）、单一功能系统（1.54 亿元，14.81%）及部件备件及服务（0.31 亿元，2.98%）。

图 1：公司收入规模及增速变化



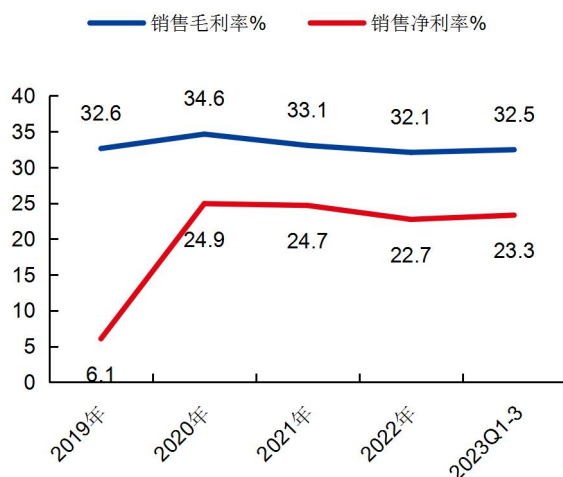
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



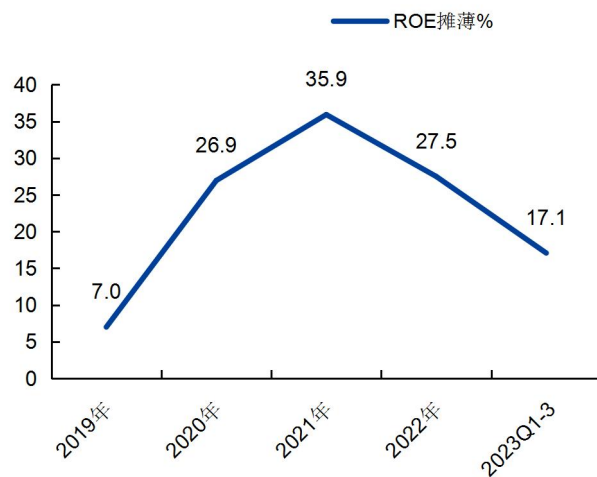
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

（二）行业情况

气力输送系统是利用气流的能量，在密闭管道内沿气流方向输送粉粒体物料的成套装备；其通过特定的供料装置，将被输送的物料定量送入管道，利用正负压气体（空气、氮气、二氧化碳或氯甲烷等）将物料输送到指定地点，并保证所有输送设备和仪表通过控制系统实现自动、有序、安全地运行。

根据 Research and Markets 在 2022 年 2 月发布的《气力输送系统的全球市场：产业趋势，占有率，规模，成长率，机会，预测（2022 年~2027 年）》报告，随着工业自动化进程的推动，全球气力输送系统市场规模将由 2021 年的 284 亿美元达到 2027 年的 405 亿美元，2022-2027 年期间的复合年增长率为 5.80%。

气力输送系统下游应用广泛，包括石化、化工、食品、制药、水泥、冶金、火电、环保、新材料等，当前已在国内石化、化工等行业中已实现大规模应用，且在食品、制药等行业得到广泛应用，并朝着硅材料、新能源、新材料等国民经济新兴行业和领域逐步推广。

（1）合成树脂行业

合成树脂是人工合成的一类高分子量聚合物，是制造塑料、合成纤维等材料的基础原料

中国是全球最大的合成树脂生产国和消费国。2021 年我国合成树脂产量为 10,765.40 万吨，低于同期的表观消费量（13,077.70 万吨），因而国内合成树脂存在一定消费缺口。聚乙烯（PE）、聚丙烯（PP）和其他高级烯烃的聚合物并称“聚烯烃”，属于产量最大、应用最为广泛的合成树脂材料。2022 年国内聚乙烯进口依赖度约为 34.72%，聚丙烯进口依赖度约为 12.99%。

图 5：2015-2021 年我国合成树脂产量及增速



资料来源：智研资讯，华金证券研究所

图 6：2015-2021 年我国合成树脂表观消费量



资料来源：智研资讯，华金证券研究所

“十四五”以来，包括民营炼化企业、国际石化巨头和国有石化企业在内的国内石化、化工行业新建、改造的大型项目持续增加，驱动上游装备需求持续增长。根据中国石油和化学工业联合会的预测，随着全球和国内的经济复苏和下游需求逐步恢复，预计 2023-2027 年国内合成树脂合计新建产能将超过过去五年的 2 倍以上，根据公司招股书测算，合成树脂气力输送系统装备市场空间预计约 200 亿元。

（2）其他领域

改性塑料：改性塑料是在通用塑料和工程塑料的基础上，加入改性剂，并通过物理和化学方法，实现塑料在强度、稳定性、耐化学性、阻燃性等性能上的提升，达到增强增韧、轻量化等目的。未来改性塑料产品有望受益于汽车轻量化的趋势、家电市场和电子通讯行业的生长的同时，逐步向电子电器、通讯器材、健康卫生用品等领域不断开拓，驱动上游的气力输送系统需求增长。

硅材料：根据公司招股书，全球工业硅生产重心将持续向中国转移，预计 2025 年中国工业硅供应量将增长至 427 万吨。

可降解塑料：目前的可降解塑料主要有 PBAT、PHA、PGA 等产品；生物降解塑料当前仅占塑料总量的比例的 0.4%，潜在发展空间巨大，根据《中国石化市场预警报告》数据，中国 PBAT 总需求量有望从 2022 年的 11.52 万吨增长到 2027 年的 137 万吨。

此外，气力输送系统还可应用于锂电池正负极材料、干颗粒制剂、胶囊剂、面粉的输送过程中，以解决输送效率低，周转困难等问题，从而提高生产效率。

竞争格局方面，当前国际厂商包括科倍隆集团、泽普林集团、及 GEA 集团分别在多个领域保持了领先地位；国内厂商主要聚焦于单个或少数领域，如新元科技和软控股份主要从事橡胶行业，宏工科技主要从事锂电材料行业等。

（三）公司亮点

1、公司打破大型聚烯烃气力输送系统的海外垄断，积累了丰厚的客户资源和项目经验，在合成树脂气力输送系统细分市场份额居首。公司创始团队多人曾任职中石化兰州设计院，具备较为丰富的行业经验；同时，2020 年，公司完成收购全球相对知名的气力输送企业意大利格瓦尼，进一步夯实公司竞争力。经过长达二十多年的持续深耕积累，公司在石化、化工行业的粉粒体物料处理领域积累了较为突出技术优势，实现了大型聚烯烃气力输送系统的进口替代；因而获得中石化、中石油、中海油、中国神华、中煤集团等大型石化、化工企业的认可。根据公司测算，截至 2022 年，公司的气力输送系统产品市占率为 47.74%，2020-2022 年市占率均达到 30%以上，居行业首位；其中在聚烯烃气力输送系统市场约占据一半的份额。

2、公司基于过去在石化、化工领域积累的竞争优势，不断向有机硅、改性塑料等新兴领域扩张。气力输送系统可以大幅降低污染物排放从而实现清洁生产，因而其下游应用逐渐从石化、化工等大规模应用领域向其他新兴行业的粉体材料处理环节所延伸。公司长期致力于气力输送领域，具备丰厚的项目实施经验，基于过去在合成树脂行业的气力输送系统领域积累起的品牌知名度，公司不断向新兴领域进行扩张。根据招股书，公司现已在有机硅、改性塑料、制药、食品等领域实现了部分业绩，并计划在未来向新能源材料、现代集约化养殖、再生资源回收利用、环境治理和绿色生产等领域进行开拓。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目及补充流动资金。

- 1、**集聚烯烃气力输送成套装备项目**:本项目实施主体为母公司，用于扩大公司生产能力，减少产能限制，提升公司产品国内外市场占有率，提高主要部件的自给率，增强公司核心竞争力。可以助力公司在现有基础上深耕目标市场，进一步提升市场份额。
- 2、**智能化粉粒体物料处理系统扩能改造项目**:本项目实施主体为母公司，用于拓展气力输送系统产品应用领域，提高公司综合竞争力。

- 3、研发及总部大楼建设项目:**本项目实施主体为母公司，用于提升公司的研发实力及运营效率。本项目建成后，将持续引进技术研发、管理等优秀人才，配备先进的研发设备、仪器和专业软件，实现公司技术研发能力、设计制造水平的进一步提升。
- 4、补充流动性资金:**补充流动性资金或有助于满足公司对营运资金的需求，为公司新产品研发和市场开拓提供支持，减轻公司的偿债压力和利息支出，改善公司的资产负债结构，从长期来看可以增强公司的自身竞争力，促进公司未来长期稳健发展。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金 额(万元)	项目建设期
1	集聚烯烃气力输送成套装备项目	39,955.21	39,955.21	2 年
2	智能化粉粒体物料处理系统扩能改造项目	11,956.27	11,956.27	2 年
3	研发及总部大楼建设项目	28,691.35	28,691.35	-
4	补充流动性资金	20,000.00	20,000.00	-
	总计	100,602.83	100,602.83	

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2022 年度，公司实现营业收入 10.41 亿元，同比增长 6.43%；实现归属于母公司净利润 2.37 亿元，同比下降 1.98%。根据公司初步预测，2023 年全年实现营业收入区间约 12.00 亿元至 14.00 亿元，较上年同期变动 15.28%至 34.49%；预计实现归母净利润区间约 2.80 亿元至 3.50 亿元，较上年同期变 18.33%至 47.92%；预计实现扣非归母净利润区间约 2.70 亿元至 3.40 亿元，较上年同期变动 16.12%至 46.23%。

公司以合成树脂行业为主要应用领域，提供以气力输送为核心的粉粒体物料处理系统解决方案；综合考虑业务与产品类型等方面，选取气力输送领域的新元科技、山东章鼓、菲达环保，以及石化、化工大型成套装备领域的中国一重、兰石重装、天沃科技、卓然股份为博隆技术的可比上市公司；但考虑到公司与可比公司业务结构的差异，我们倾向于认为参考意义有限。从上述可比公司来看，2022 年平均收入规模为 60.17 亿元，销售毛利率为 19.94%；可比 PE-TTM（算术平均/剔除负值和异常值）为 31.88X；相较而言，公司营收规模低于行业可比公司平均，毛利率高于行业可比公司平均。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2022 年收入 (亿元)	2022 年 收入增速	2022 年归 母净利润 (亿元)	2022 年净 利润增长 率	2022 年 销售毛利 率	2022 年 ROE 摊薄
300472.SZ	新元科技	28.02	-13.90	5.67	-17.10%	-0.76	72.54%	32.67%	-9.32%
002598.SZ	山东章鼓	31.42	27.87	18.75	10.54%	1.10	5.03%	28.72%	10.32%
600526.SH	菲达环保	42.76	23.06	42.84	1.05%	1.53	14.72%	20.06%	4.01%
601106.SH	中国一重	199.56	235.04	238.86	3.28%	1.03	-38.68%	10.44%	0.88%
603169.SH	兰石重装	79.03	47.05	49.80	23.37%	1.76	43.35%	14.00%	5.60%
002564.SZ	*ST 天沃	32.98	-1.01	35.91	-53.22%	-25.81	-91.08%	15.29%	0.00%
688121.SH	卓然股份	50.40	29.52	29.36	-24.74%	1.80	-43.01%	18.38%	8.82%
	行业均值	66.31	31.88	60.17	-8.12%	-2.76	-5.31%	19.94%	2.90%
603325.SH	博隆技术	/	/	10.41	6.43%	2.37	-1.98%	32.09%	27.50%

资料来源：Wind（数据截至日期：2023 年 12 月 21 日），华金证券研究所

（六）风险提示

技术研发与迭代创新不及预期、收入集中于大型合成树脂建设项目、长期合作的主要供应商集中、部分设备或部件主要采购国外品牌、应收款项占比较高、存货跌价损失、下游新行业开拓不及预期、客户集中度较高、行业政策变动、下游市场需求波动、原材料供应及价格波动、市场竞争加剧、共同控制、部分募投项目用地尚未取得等风险。

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A—正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B—较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn