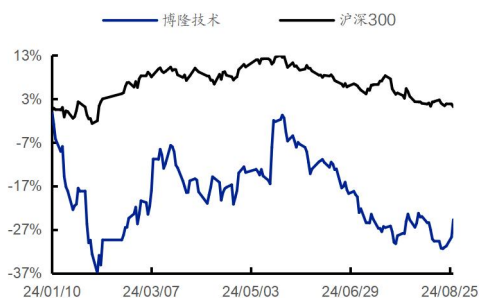


研究所：
 证券分析师： 罗琨 S0350522110003
 luok@ghzq.com.cn

Q2 业绩环比改善，较高行业景气度叠加充足在手订单助力未来增长

——博隆技术（603325）2024年半年报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现		2024/08/27		
表现	1M	3M	12M	
博隆技术	5.1%	-20.4%		
沪深 300	-3.0%	-9.1%		

市场数据		2024/08/27
当前价格(元)		62.50
52周价格区间(元)		51.75-98.90
总市值(百万)		4,166.88
流通市值(百万)		1,041.88
总股本(万股)		6,667.00
流通股本(万股)		1,667.00
日均成交额(百万)		57.01
近一月换手(%)		1.79

相关报告

《博隆技术（603325）深度报告：气力输送细分领域龙头，国内外市场需求齐发力，拓展应用场景未来可期（买入）*专用设备*罗琨》——2024-05-25

事件：

2024年8月26日，博隆技术发布2024年半年度报告：2024年上半年实现收入3.68亿元，同比下降34.86%，实现归母净利润0.99亿元，同比下降25.91%，实现扣非归母净利润0.75亿元，同比下降41.10%。

投资要点：

■ 受客户项目进度影响，公司2024年H1营收和净利润同比均有一定下滑，但Q2业绩回暖，且在手订单充足。据公司披露的2024年半年度报告，公司2024年H1营收和利润同比下滑，主要系公司营业收入大部分来自于大项目，各期分布不均衡，且大型项目的执行周期通常在两年以上，公司部分已交货的大项目受客户实施进度等因素影响尚未完成验收，因此营业收入低于去年同期，并使得净利润也有下滑；但Q2相较Q1业绩回暖，营收环比提升59.15%，归母净利润环比提升153.57%。后续随着下游客户施工进度恢复，项目完成验收，公司业绩有望回升。截至2024年6月30日，公司合同负债23.20亿元，同比增加了43.30%，相较于Q1末增加了11.68%，在手订单49.20亿元，充足的订单水平可以较好地支撑公司未来两年的业绩。此外公司现金流情况较好，2024年1-6月经营活动产生的现金流量净额3.53亿元，较去年同期上升95.06%，主要系项目执行过程中客户预付款增加。从毛利率来看，公司2024H1综合毛利率为30.10%，同比小幅下滑1.53pct，其中成套系统、单一功能部件、部件备件及服务毛利率分别为33.19%、12.11%和30.26%；境内毛利率30.48%，高于境外毛利率的18.58%。

■ 国内新建项目和旧项目的改造推动行业需求保持较高景气度，叠加海外市场开拓，公司增长可期。1) 国内市场：一方面，石化、化工行业向大型化、炼化一体化方向转型升级，且国内目前聚烯烃仍存在较大供需缺口，国产化提速和产能扩张，石化、化工建设项目方兴未艾，聚烯烃下游资本开支继续上行，新建的大型项目持续增加。另一方面，聚烯烃等化工装置的主要设备使用寿命在30年以内，上世纪八、九十年代建设投产的一大批装置进入更新和改造的时间窗口，据公司2024年半年度报告显示，未来五年中央企业预计安排大规模设备更新改造总投资超3万亿元；同时今年7月，工信部等九

部门印发了《精细化工产业创新发展实施方案（2024—2027年）》，精细化工行业将迎来产业转型升级的历史机遇期，我们预计未来相关项目改扩建需求将持续释放。2）海外市场：公司实施“BLOOM”和“GSBI”双品牌战略，加快提升在海外的品牌知名度；同时海外市场中俄罗斯、中东等主要产油国家有聚烯烃产能扩张的需求，随着公司加快海外市场的渠道建设，将进一步打开其增量空间。

- **募投项目稳步推进，下游行业开拓打开新增长曲线。**公司募投项目建设有序推进，截至2024年6月30日，募投项目已投入金额为34,766.30万元，项目达产后一方面公司产能可以得到释放，另一方面可以拓展气力输送产品的应用领域。由于目前产业结构的升级转型使得更多行业在生产过程中对物料的纯度要求、输送效率及环境保护等问题愈加重视，而气力输送具有高效和清洁生产的优势，因此气力输送系统的应用领域将会持续扩张，整体市场具备较大的发展空间。目前公司具备面向其他领域拓展的技术能力和储备，且已在有机硅、新材料、医药、食品、可降解塑料等取得部分业绩。随着公司后续加大行业拓展力度，有望打开新的增长曲线。
- **盈利预测和投资评级：**国内市场新建项目和改造旧项目的双重需求，及海外主要产油国市场的产能扩张，行业未来几年景气度维持较高水平；公司领先的技术优势和储备，可以向有机硅、食品等新领域拓展，多重增量助力公司未来的业绩增长。公司上半年由于客户收入确认问题收入下滑，但考虑到公司在手订单饱满、订单确认季节性，暂不下调2024年全年业绩预期。我们预计公司2024-2026年营业收入为16.2/22.3/27.3亿元，2024-2026年归母净利润为3.42/4.78/5.68亿元，对应PE为12.2/8.7/7.3倍，考虑到公司业绩受下游客户验收进度的影响，我们下调评级，给予“增持”评级。
- **风险提示：**1）宏观环境变化；2）新签订单下降；3）收入过度集中于石化行业；4）应收账款坏账风险；5）供应商过度集中；6）汇率风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1223	1620	2225	2730
增长率(%)	18	32	37	23
归母净利润（百万元）	287	342	478	568
增长率(%)	21	19	40	19
摊薄每股收益（元）	4.31	5.13	7.17	8.52
ROE(%)	25	14	17	18
P/E	-	12.18	8.72	7.34
P/B	-	1.67	1.47	1.29
P/S	-	2.57	1.87	1.53
EV/EBITDA	-1.06	7.42	5.17	4.12

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：博隆技术盈利预测表

证券代码:	603325				股价:	62.50		投资评级:	增持		日期:	2024/08/27	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
盈利能力					每股指标								
ROE	25%	14%	17%	18%	EPS	5.75	5.13	7.17	8.52				
毛利率	32%	32%	31%	30%	BVPS	23.01	37.39	42.39	48.32				
期间费率	1%	3%	2%	2%	估值								
销售净利率	24%	21%	21%	21%	P/E	-	12.18	8.72	7.34				
成长能力					P/B	-	1.67	1.47	1.29				
收入增长率	18%	32%	37%	23%	P/S	-	2.57	1.87	1.53				
利润增长率	21%	19%	40%	19%									
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
总资产周转率	0.40	0.36	0.36	0.36	营业收入	1223	1620	2225	2730				
应收账款周转率	5.25	5.45	4.69	3.69	营业成本	830	1105	1536	1909				
存货周转率	0.77	0.79	0.76	0.73	营业税金及附加	13	16	22	27				
偿债能力					销售费用	14	16	22	27				
资产负债率	67%	55%	59%	61%	管理费用	31	42	56	68				
流动比	1.12	1.43	1.36	1.34	财务费用	-34	-8	-29	-33				
速动比	0.37	0.61	0.57	0.56	其他费用/(-收入)	40	45	58	68				
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	331	393	549	653				
现金及现金等价物	512	1343	1522	1667	营业外净收支	0	0	0	0				
应收款项	312	449	753	1092	利润总额	331	393	549	653				
存货净额	1114	1689	2347	2917	所得税费用	44	51	71	85				
其他流动资产	667	756	880	985	净利润	287	342	478	568				
流动资产合计	2605	4236	5501	6661	少数股东损益	0	0	0	0				
固定资产	61	237	404	560	归属于母公司净利润	287	342	478	568				
在建工程	9	9	9	9	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
无形资产及其他	801	1010	1010	1010	经营活动现金流	660	214	516	512				
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	287	342	478	568				
资产总计	3477	5493	6924	8241	少数股东损益	0	0	0	0				
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	10	24	34	44				
应付款项	261	368	512	636	公允价值变动	0	0	0	0				
合同负债	1901	2430	3338	4095	营运资金变动	380	-159	-6	-110				
其他流动负债	154	171	210	243	投资活动现金流	-685	-414	-205	-205				
流动负债合计	2316	2969	4059	4975	资本支出	-105	-200	-200	-200				
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-591	-10	-5	-5				
其他长期负债	10	31	39	45	其他	10	-204	0	0				
长期负债合计	10	31	39	45	筹资活动现金流	-4	1022	-137	-166				
负债合计	2326	3000	4098	5019	债务融资	1	11	8	6				
股本	50	67	67	67	权益融资	0	1104	0	0				
股东权益	1150	2493	2826	3222	其它	-5	-93	-145	-172				
负债和股东权益总计	3477	5493	6924	8241	现金净增加额	-27	821	174	140				

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【北交所&新兴成长组小组介绍】

罗琨，现任国海北交所&新兴成长组首席分析师，毕业于香港浸会大学经济学硕士、湖南大学会计学本科，7年证券从业经验。曾任财信证券资管投资部投资经理、研究发展中心机械研究员、宏观策略总监。所在团队曾获得2022、2023年新财富最佳分析师入围、2023年金麒麟菁英分析师、2023年Choice最佳分析师。

傅麒丞，现任国海北交所&新兴成长组分析师，谢菲尔德大学金融硕士、国际商务管理硕士，所在团队获得2022、2023年新财富最佳分析师入围，2022年加入国海证券研究所。

【分析师承诺】

罗琨，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【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短信提示、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视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。