

博隆技术 (603325.SH)

公司快报

机械 | 其他专用机械III

投资评级

增持-A(首次)

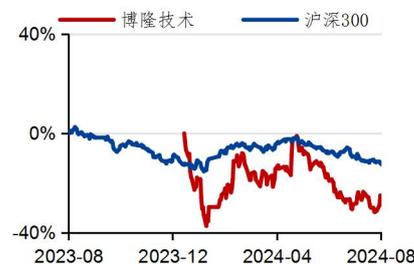
股价(2024-08-28)

61.79 元

交易数据

总市值(百万元)	4,119.54
流通市值(百万元)	1,030.04
总股本(百万股)	66.67
流通股本(百万股)	16.67
12个月价格区间	82.92/56.30

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	7.54	-11.7	-1.68
绝对收益	3.94	-21.31	-13.08

分析师

李蕙

 SAC 执业证书编号: S0910519100001
 lihui1@huajinsec.com

报告联系人

戴等等

daizhengzheng@huajinsec.com

相关报告

博隆技术: 博隆技术-华金证券-新股-博隆技术-新股专题覆盖报告(博隆技术)-2023年223期-总第420期 2023.12.22

下游新建及改建需求较高叠加国际化发展战略持续推进,公司在手订单增势有望维系

投资要点

- ◆ **事件内容:** 8月26日盘后,公司披露2024年中期报告,2024年上半年公司实现营业收入3.68亿元,同比减少34.86%;实现归母净利润0.99亿元,同比减少25.91%。
- ◆ **2024年上半年公司在手订单充裕,但受项目交付验收节奏等影响,业绩短期承压。**截至2024年6月30日,公司在手订单49.20亿元、达2023全年营收的4倍以上;然而2024年上半年公司实现营业收入3.68亿元、同比减少34.86%,实现归属于母公司的净利润0.99亿、同比减少25.91%。1)对于2024年上半年业绩下行,主要系公司营收主要来自于大项目,2021年至2024H1各期超过4000万元单一项目的收入占比均在50%以上,且项目建设周期大多2年以上,通常在系统安装调试完成后一次性全额确认收入,导致各期之间收入波动较大;2024年上半年公司已交货的部分大项目受客户实施进度等因素影响,尚未完成验收,营业收入低于去年同期,净利润等指标也随之波动。然而对比来看,截至2024年6月末公司合同负债23.20亿元、较2023年同期同比增长43.3%,1-6月公司经营活动产生的现金流量净额3.53亿元、同比增长95.06%;公司表示主要系项目执行过程中客户预付款增加,或侧面印证公司订单需求稳定向好。2)对于净利润同比降幅低于营收降幅,预计主要或系2024年公司上市后、募集资金到账、利息收入增加,以及本期政府补贴金额较大。具体来看,2024年上半年确认利息收入2183.59万元、较去年同期增加842.68万元,确认政府补贴1765.54万元、较去年同期增加1165.27万元;若剔除上述两项的新增金额影响,2024H1税前净利润较2023H1同比下降40.16%。
- ◆ **2024Q2公司单季度营收及净利润同比增速均实现大幅抬升。**2024Q2公司实现营业收入2.26亿元、同比增长69.27%、较第一季度营收增速抬升136.33个百分点;实现单季度归母净利润0.70亿元、同比增长267.29%、较第一季净利润增速抬升342.56个百分点。1)对于单季度营收及净利润同比增速的明显抬升,主要仍系公司项目制业务带来的各期收入波动较大等原因。一方面,2023Q1实现营收较高、达4.31亿元,受高基数影响,2024Q1同比变动-67.06%;另一方面2023Q2实现营收相对较低、仅1.33亿元,受低基数影响,2024Q2同比增长69.27%。2)对于单季度净利润同比增速明显高于营收增速,预计主要原因可能有两点:一是毛利率波动带来的影响,2024Q2销售毛利率31.44%、较2023Q2同比提升2.61个百分点,主要系产品收入结构发生变动;二是以政府补贴为主体的其他收益、以及投资净收益集中在二季度确认,较2023Q2合计新增2342.87万元。
- ◆ **按公司现阶段在手订单及过往订单收入转化节奏推算,2024至2026年业绩稳定向好的确定性较高。**通常来说,石化化工生产设施整体建设周期在两年以上,公司所提供产品正常推进的进度从签订合同开始到最终建成验收一般历时2年以上。结合相关财务情况来看,2021至2024H1各报告期末,公司合同负债金额(客户按



一定比例支付的项目预付款)分别为 12.99 亿元、14.01 亿元、19.01 亿元、以及 23.20 亿元;同时,2020 至 2023 年报告期内公司新签订单金额分别达 11.49 亿元、10.51 亿元、15.15 亿元、26 亿元,均呈现较为明显的增长趋势,或有力支撑未来 2-3 年公司业绩稳定向好的态势。

- ◆ **展望未来,精细化工行业将迎来产业重构、转型升级机遇期,预计相关企业新建、改扩建需求将持续释放,利好公司气力输送系统业务持续发展。**一方面,我国聚乙烯等合成树脂的需求持续增长,推动石化领域气力输送系统的新建需求继续抬升,据头豹研究院预测,2024 年中国的合成树脂消费量约为 1.2 亿吨、较 2023 年同比增长 3.9%;另一方面,我国上世纪八九十年代建设投产的石化装置目前正面临淘汰时间窗口,该领域气力输送系统的更新改造需求相应提升;2024 年 6 月 21 日,四部门在联合印发的《化工老旧装置淘汰退出和更新改造工作方案》中表示部分上世纪建设的化工装置设备已运行超过 30 年甚至 40 年以上,设计建设标准和设备制造水平低、长周期运行后腐蚀减薄、安全保障能力下降,须依法淘汰一批不符合产业政策和安全标准要求的生产装置。据不完全统计,截至 2024 年 5 月,包括抚顺石化公司炼油及化工结构优化调整项目、中国石油广西石化炼化一体化转型升级项目 40 万吨/年聚丙烯装置、中化泉州 100 万吨/年乙烯项目等在内的 19 个化工项目获得批复,下游石化企业新建、改扩建需求持续。根据中国石油和化学工业联合会的预测,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,据此测算合成树脂气力输送系统装备市场空间预计约 200 亿元。
- ◆ **公司积极推进国际化发展战略,未来或依托丰富的客户资源及自身在国内气力输送系统领域的市场影响力,持续推进海外业务收入增长。**根据 4 月份公告披露,未来 3-5 年公司将在现有销售和服务中心的基础上加大海外市场渠道建设,积极实施“BLOOM”和“GSBI”双品牌战略,形成覆盖欧洲、美洲、东南亚及中东地区的营销网络;尤其是石化、化工聚烯烃新建装置增长迅速的一带一路沿线国家及地区,如印度、印尼等,中东、非洲、东南亚等。2023 年,公司与某海外客户签署了 6.63 亿的气力输送系统销售合同,国际化战略已初显成效;与此同时,从具备长期合作历史的下游客户来看,以中石化为首的龙头企业长期深耕“一带一路”建设,截至 2023 年 10 月,中石化在“一带一路”共建国家执行石油工程项目合同高达 314 项,未来公司或可依托其优质客户资源、协力开拓海外市场。
- ◆ **投资建议:**公司 2024 上半年受项目交付验收节奏等影响,业绩暂时承压;展望 2024 年全年,公司在手订单充裕,业绩有望于下半年得到改善。长期来看,公司是我国气力输送系统龙头企业,在石化、化工等领域具备领先的技术优势及行业地位;未来将受益于我国合成树脂市场扩容叠加上代石化装置更新换代需求抬升,同时,公司积极推进国际化发展战略、现已初具成效,海外业务有望成为公司新的收入增长极。我们预计 2024-2026 年营业总收入分别为 15.10 亿元、19.78 亿元、26.27 亿元,同比增速分别为 23.5%、31.0%、32.8%;对应归母净利润分别为 3.60 亿元、4.80 亿元、6.29 亿元,同比增速分别为 25.2%、33.5%、31.0%;对应 EPS 分别为 5.40 元、7.21 元、9.44 元,对应 PE 分别为 11.4x、8.6x、6.5x,首次覆盖,给予增持-A 评级。
- ◆ **风险提示:**收入集中于大型合成树脂建设项目风险、存货余额较高风险、项目执行风险、海外经营风险、市场竞争风险等。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,041	1,223	1,510	1,978	2,627
YoY(%)	6.4	17.5	23.5	31.0	32.8
归母净利润(百万元)	237	287	360	480	629
YoY(%)	-2.0	21.5	25.2	33.5	31.0
毛利率(%)	32.1	32.1	32.1	31.8	31.6
EPS(摊薄/元)	3.55	4.31	5.40	7.21	9.44
ROE(%)	27.5	25.0	14.1	15.9	17.2
P/E(倍)	17.4	14.3	11.4	8.6	6.5
P/B(倍)	4.8	3.6	1.6	1.4	1.1
净利率(%)	22.7	23.5	23.8	24.3	24.0

数据来源：聚源、华金证券研究所

一、盈利预测核心假设

1、气力输送系统：公司招股书中明确表明新签项目基本完成时间 2 年以上；按实际情况来看，2016 年订单在 2020 年左右结束（排除 2022 年少部分剩余情况）；2017 年订单主要在 2021 年结束；2018 年订单主要在 2022 年结束，时间跨度基本涵盖 5 年（考虑到完成后还有 10% 的质保金）。结合现有订单及项目推进速度预测，预计气力输送系统业务 2024-2026 年对应收入分别为 15.10 亿元、19.78 亿元、26.27 亿元，同比增速分别为 23.47%、30.99%、32.81%。

2、其他业务收入：其他业务收入主要为销售材料及废料；伴随着业务量的抬升，材料及废料销量或相应增加，预计其他业务 2024-2026 年对应收入分别为 35 万元、38 万元、41 万元。

综上，我们预计营业总收入 2024-2026 年对应收入分别为 15.10 亿元、19.78 亿元、26.27 亿元，同比增速分别为 23.46%、30.99%、32.80%，对应总体毛利率分别为 32.10%、31.80%、31.60%。

表 1：收入成本拆分

业务收入 (百万元)	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
气力输送系统	975.14	1040.54	1222.82	1509.75	1977.68	2626.51
yoy	107.05%	6.71%	17.52%	23.47%	30.99%	32.81%
其他业务收入	2.89	0.39	0.32	0.35	0.38	0.41
yoy	1248.84%	-86.43%	-19.82%	10.00%	8.50%	8.00%
营业总收入	978.03	1040.94	1223.13	1510.10	1978.06	2626.92
yoy	107.57%	6.43%	17.50%	23.46%	30.99%	32.80%
毛利率	33.06%	32.09%	32.15%	32.10%	31.80%	31.60%

资料来源：Wind、华金证券研究所

二、可比公司估值

公司专注于合成树脂用气力输送系统领域；根据主营产品的相似性，我们选取山东章鼓（风机及气力输送装备等）、兰石重装（石化装备制造）、卓然股份（炼油化工专用装备）为博隆技术的可比上市公司；相较可比公司而言，博隆技术的估值相对较低，一是公司每股收益相对偏高，同时各公司在产品结构、下游客户等方面存在一定差异。考虑到石化领域新建及改造项目量有望持续增加，带动气力运输装备及系统需求进一步抬升，同时公司全球化发展战略持续推进，其业绩有望继续向好，带动整体估值提升。

表 2：可比公司估值

股票代码	证券简称	总市值 (亿元)	EPS (元)		对应 PE	
			2024E	2025E	2024E	2025E
002598.SZ	山东章鼓	21.81	0.36	0.38	19.42	18.39
603169.SH	兰石重装	56.30	0.17	0.22	25.35	19.59
688121.SH	卓然股份	22.43	1.15	1.54	8.35	6.23
	平均值	33.51	0.56	0.71	17.71	14.74

股票代码	证券简称	总市值 (亿元)	EPS (元)		对应 PE	
			2024E	2025E	2024E	2025E
603325.SH	博隆技术	41.20	5.40	7.21	11.44	8.57

资料来源: Wind, 华金证券研究所 (可比公司盈利预测采用 Wind 一致预期、博隆技术盈利预测来自华金证券研究所; 表中数据截至日期: 2024 年 8 月 28 日)

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1967	2605	4372	5938	7493	营业收入	1041	1223	1510	1978	2627
现金	362	331	1483	2496	2989	营业成本	707	830	1025	1349	1797
应收票据及应收账款	253	312	385	528	685	营业税金及附加	7	13	14	19	25
预付账款	142	113	202	210	337	营业费用	10	14	17	23	31
存货	1052	1114	1562	1959	2730	管理费用	24	31	38	51	69
其他流动资产	158	736	741	744	752	研发费用	33	40	52	69	95
非流动资产	672	871	884	905	932	财务费用	-25	-34	-54	-96	-129
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-16	-12	-14	-20	-25
固定资产	56	61	71	90	116	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	15	15	17	19	19	投资净收益	0	1	1	1	1
其他非流动资产	600	796	795	796	797	营业利润	273	331	415	553	725
资产总计	2638	3477	5256	6843	8425	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	1770	2316	2696	3802	4755	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	273	331	415	554	725
应付票据及应付账款	248	261	368	460	643	所得税	36	44	55	73	96
其他流动负债	1522	2055	2328	3343	4113	税后利润	237	287	360	480	629
非流动负债	8	10	10	10	10	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	237	287	360	480	629
其他非流动负债	8	10	10	10	10	EBITDA	265	331	393	501	652
负债合计	1778	2326	2706	3812	4765						
少数股东权益	0	0	0	0	0	主要财务比率					
股本	50	50	67	67	67	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	320	320	1408	1408	1408	成长能力					
留存收益	493	781	1141	1621	2250	营业收入(%)	6.4	17.5	23.5	31.0	32.8
归属母公司股东权益	861	1150	2550	3030	3659	营业利润(%)	-3.4	21.5	25.2	33.5	31.0
负债和股东权益	2638	3477	5256	6843	8425	归属于母公司净利润(%)	-2.0	21.5	25.2	33.5	31.0
						获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	32.1	32.1	32.1	31.8	31.6
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	净利率(%)	22.7	23.5	23.8	24.3	24.0
经营活动现金流	187	660	78	945	398	ROE(%)	27.5	25.0	14.1	15.9	17.2
净利润	237	287	360	480	629	ROIC(%)	26.3	24.2	13.2	14.1	15.2
折旧摊销	4	9	5	7	9	偿债能力					
财务费用	-25	-34	-54	-96	-129	资产负债率(%)	67.4	66.9	51.5	55.7	56.6
投资损失	-0	-1	-1	-1	-1	流动比率	1.1	1.1	1.6	1.6	1.6
营运资金变动	-48	380	-232	554	-109	速动比率	0.4	0.4	0.8	0.8	0.8
其他经营现金流	20	18	0	0	0	营运能力					
投资活动现金流	-181	-685	-16	-27	-35	总资产周转率	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
筹资活动现金流	-54	-4	1090	96	129	应收账款周转率	5.3	4.3	4.3	4.3	4.3
						应付账款周转率	2.9	3.3	3.3	3.3	3.3
每股指标(元)						估值比率					
每股收益(最新摊薄)	3.55	4.31	5.40	7.21	9.44	P/E	17.4	14.3	11.4	8.6	6.5
每股经营现金流(最新摊薄)	2.80	9.90	1.17	14.17	5.97	P/B	4.8	3.6	1.6	1.4	1.1
每股净资产(最新摊薄)	12.91	17.26	38.24	45.45	54.89	EV/EBITDA	14.0	10.9	6.3	2.9	1.5

资料来源:聚源、华金证券研究所

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.huajinsec.cn