

博实股份 (002698)

各项业务全面增长，博奥环境即将放量

——博实股份 19H1 业绩预告点评

	黄琨 (分析师)	李阳东 (研究助理)
	021-38674935	021-38031653
	huangkun010844@gtjas.co	liyandong@gtjas.com
证书编号	S0880513080005	S0880118090003

本报告导读:

19H1 业绩预告符合预期，考虑收入确认不确定性，下调 19 年预期至 3.25 亿(-0.2 亿)，公司设备、服务、机器人和环境业务并驾齐驱，成长进入爆发期，持续重点推荐。

投资要点:

结论: 公司发布业绩预告，预计 19H1 实现归母净利润 1.46-1.79 亿，增长 80%-120%，符合预期。基于收入确认不确定性，下调 2019 年预期至 3.25 (-0.22) 亿，维持 2020-21 年 4.68 亿、5.73 亿，因股票分红转增股本，对应 2019-21 年 EPS 为 0.32/0.46/0.56 元。公司已由单一的成套设备商转型升级为设备、服务、机器人和环境四大业务并驾齐驱，行业竞争格局好，盈利能力强，成长进入爆发期，维持目标价 11.81 元，持续重点推荐。

传统设备、战略新品全面增长，博奥环境扭亏为盈。 19Q2 归母净利润 0.58-0.91 亿元，增长-3.6%-50%。分业务看，博奥环境扭亏，考虑 19Q1 博奥亏损，Q2 开始贡献利润，判断 19H2 和 2020 年将集中结算。本部业务，预计产品服务稳定增长，粉粒料设备在手订单超历史高点，机器人订单持续增长。展望全年，公司基于审慎性原则，维持全年归母净利润 2.73-3.28 亿指引，对应 50%-80% 增速，此预算主要考虑到收入确认进度不确定性，基于审慎性原则，我们下调 19 年盈利预期至 3.25 亿 (-0.22 亿)。

下游设备需求高景气持续，新产品拓展市场空间。 根据近期产业链调研，上海博隆 (粉体工程) 新签订单大超历史高点。且本轮订单主要来自新建项目，预计 2019-21 年扩产需求旺盛；除新项目外，本部订单主要来自技改更新，从走访企业看，至少有一半以上存量产线仍未升级。此外，自动装车机、硅铁自动浇筑系统等新品进展顺利，进一步开拓新产品市场空间。

催化剂: 新产品签订大额订单。

风险提示: 新产品研发进度不达预期，订单交付进度不达预期。

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	788	916	1,517	2,071	2,462
(+/-)%	26%	16%	66%	37%	19%
经营利润 (EBIT)	103	113	310	460	570
(+/-)%	48%	10%	175%	48%	24%
净利润 (归母)	130	182	325	468	573
(+/-)%	18%	41%	79%	44%	22%
每股净收益 (元)	0.13	0.18	0.32	0.46	0.56
每股股利 (元)	0.07	0.08	0.14	0.18	0.29

利润率和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营利润率 (%)	13.0%	12.3%	20.5%	22.2%	23.1%
净资产收益率 (%)	6.7%	8.8%	14.5%	18.3%	19.9%
投入资本回报率 (%)	7.1%	7.3%	33.3%	174.0%	820.0%
EV/EBITDA	46.9	41.9	21.0	12.6	9.4
市盈率	70.5	50.2	28.1	19.5	15.9
股息率 (%)	0.8%	0.9%	1.6%	2.0%	3.2%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **11.81**

上次预测: 11.81

当前价格: 8.93

2019.07.14

交易数据

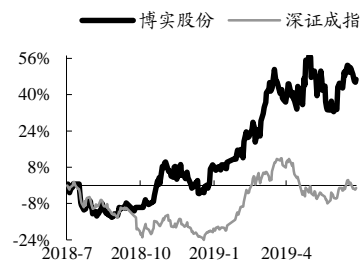
52 周内股价区间 (元)	7.55-14.89
总市值 (百万元)	9,131
总股本/流通 A 股 (百万股)	1,023/823
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	80%
日均成交量 (百万股)	4.87
日均成交值 (百万元)	54.59

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	2,149
每股净资产	2.10
市净率	4.2
净负债率	-24.04%

EPS (元)	2018A	2019E
Q1	0.02	0.09
Q2	0.06	0.07
Q3	0.05	0.08
Q4	0.05	0.08
全年	0.18	0.32

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	9%	6%	47%
相对指数	6%	15%	48%

相关报告

《Q1 业绩超预期上限，利润率、回款大幅向好》2019.05.05

《预收、存货持续增加，预算 19 年归母净利润增长 50~80%》2019.04.19

《19Q1 业绩超预期，高增长验证下游高景气持续》2019.03.27

《传统业务高景气延续，上调目标价至 17.9 元》2019.03.24

《数额虽小，意义重大》2019.01.25

模型更新时间: 2019.07.14

股票研究

工业
资本货物

博实股份 (002698)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **11.81**

上次预测: 11.81

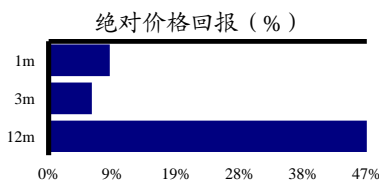
当前价格: 8.93

公司网址

www.boshi.cn

公司简介

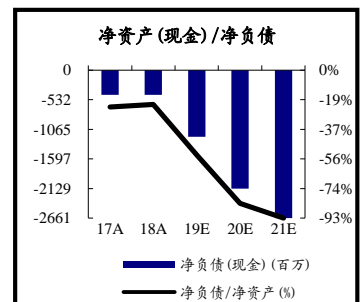
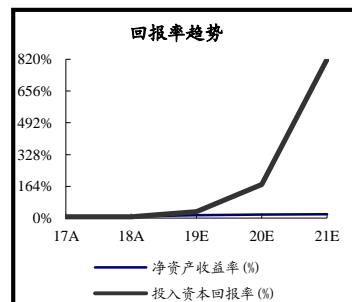
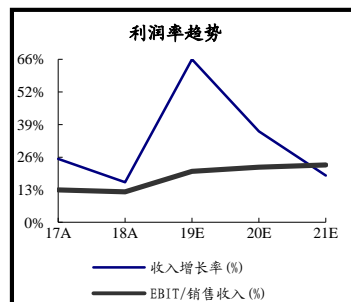
公司是石化化工后处理成套设备业内拥有自主研发、生产、销售和服务一体化综合优势的大型成套设备供应商。公司主要产品及业务包括工业机器人、自动化成套装备及系统解决方案,并提供相关的增值服务。



52 周价格范围 7.55-14.89
市值 (百万) 9,131

财务预测 (单位: 百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
损益表					
营业收入	788	916	1,517	2,071	2,462
营业成本	501	561	899	1,207	1,444
税金及附加	10	11	19	25	30
销售费用	66	105	136	182	209
管理费用	109	126	152	197	209
EBIT	103	113	310	460	570
公允价值变动收益	2	1	0	0	0
投资收益	27	33	45	57	57
财务费用	2	2	2	2	2
营业利润	141	187	403	575	694
所得税	18	21	48	67	82
少数股东损益	-8	-18	30	40	40
净利润	130	182	325	468	573
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	505	501	1,241	2,177	2,705
其他流动资产	196	361	0	0	0
长期投资	302	329	329	329	329
固定资产合计	209	212	188	165	141
无形及其他资产	133	133	132	132	132
资产合计	2,649	3,443	4,012	5,287	5,988
流动负债	556	1,234	1,627	2,553	2,898
非流动负债	82	83	43	43	43
股东权益	1,928	2,065	2,250	2,558	2,874
投入资本(IC)	1,265	1,363	821	233	61
现金流量表					
NOPLAT	90	100	274	406	503
折旧与摊销	27	29	23	23	23
流动资金增量	31	81	3	529	51
资本支出	-37	-32	1	0	0
自由现金流	111	178	301	959	577
经营现金流	111	224	760	1,005	633
投资现金流	-81	-32	45	57	57
融资现金流	14	-51	-65	-126	-161
现金流净增加额	44	141	740	936	528
财务指标					
成长性					
收入增长率	25.5%	16.2%	65.6%	36.6%	18.9%
EBIT 增长率	47.5%	9.6%	175.4%	48.3%	23.8%
净利润增长率	18.0%	40.6%	78.7%	43.7%	22.5%
利润率					
毛利率	36.4%	38.7%	40.7%	41.7%	41.4%
EBIT 率	13.0%	12.3%	20.5%	22.2%	23.1%
净利润率	16.4%	19.9%	21.5%	22.6%	23.3%
收益率					
净资产收益率(ROE)	6.7%	8.8%	14.5%	18.3%	19.9%
总资产收益率(ROA)	4.9%	5.3%	8.1%	8.8%	9.6%
投入资本回报率(ROIC)	7.1%	7.3%	33.3%	174.0%	820.0%
运营能力					
存货周转天数	372	556	400	320	290
应收账款周转天数	227	188	170	140	120
总资产周转天数	1135	1214	897	819	836
净利润现金含量	0.86	1.23	2.34	2.15	1.10
资本支出/收入	5%	3%	0%	0%	0%
偿债能力					
资产负债率	24.1%	38.2%	41.6%	49.1%	49.1%
净负债率	-23.2%	-21.6%	-53.2%	-83.4%	-92.6%
估值比率					
PE	70.5	50.2	28.1	19.5	15.9
PB	3.2	2.9	3.5	3.1	2.8
EV/EBITDA	46.9	41.9	21.0	12.6	9.4
P/S	7.7	6.6	5.2	3.8	3.2
股息率	0.8%	0.9%	1.6%	2.0%	3.2%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

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。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

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或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，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。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt_jaresearch@gtjas.com		