

博实股份 (002698)

传统业务高景气延续，上调目标价至 17.9 元

——博实股份更新报告

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

本报告导读:

公司再次签订传统设备大单，1-2 月收入确认提速，在手订单不断累积，判断高景气有望延续至 2020 年；产品拓展打开成长空间，上调目标价至 17.9 元，增持。

投资要点:

结论: 公司再次签订粉粒料设备大单，客户为中化泉州石化，订单金额 4967 万元。公司收入确认提速，新签订单持续增加，维持 2018-19 年 EPS 为 0.27/0.51 元，上调 2020 年 EPS 至 0.69(+0.05)元，考虑到产品拓展打开长期成长空间，上调目标价至 17.9 元，对应 2019 年 35 倍 PE，增持。

收入确认提速，在手订单不断累积，判断高景气延续 2020 年。 19 年 1-2 月传统设备收入确认提速，且新签订单持续增加，18 年 10 月以来公告粉粒料设备新签订单累积金额超过 2 亿。展望全年，判断下游资本开支仍在上行周期，高景气有望延续至 2020 年，预计 19 年新签订单增长 20% 以上，考虑到收入确认周期 18 个月左右，19-20 年业绩确定性很高。此外，服务业务累积订单额不断增加，均为长期订单，客户质量、付款条件均较优，盈利能力有望随规模扩大提升，提升传统业务抗周期性。

产品拓展打开成长空间，参股企业经营向好，持续增厚业绩。 博实在工业自动化领域拓展能力非常强，不断进行新品研发，产业化周期一般 2-3 年。纵深拓展方面，硅铁自动浇筑系统预计 19 年 4-5 月启动示范工程，单台炉价值量 1500 万 (含税价值，炉前机器人单台炉价值量 600 万)；横向拓展方面，水泥、面粉重膜包装已有相关订单，打开未来成长空间。此外，股权投资方面，参股的思哲睿 (参股 16.5%) 手术机器人将进入销售阶段，上海博隆 (参股 24.6%) 利润及在手订单情况向好，持续增厚业绩。

催化剂: 1 季报超预期，大额订单签订。

风险提示: 新产品市场开拓不达预期，石化化工企业盈利状况恶化。

财务摘要 (百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	628	788	916	1,604	2,054
(+/-)%	-12%	26%	16%	75%	28%
经营利润 (EBIT)	70	78	151	410	556
(+/-)%	-51%	12%	93%	172%	36%
净利润 (归母)	110	130	181	345	468
(+/-)%	-38%	18%	40%	91%	36%
每股净收益 (元)	0.16	0.19	0.27	0.51	0.69
每股股利 (元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

利润率和估值指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营利润率 (%)	11.1%	9.9%	16.5%	25.5%	27.1%
净资产收益率 (%)	6.0%	6.7%	8.6%	14.1%	16.1%
投入资本回报率 (%)	4.5%	5.4%	12.7%	31.9%	41.8%
EV/EBITDA	62.3	55.2	31.3	11.8	8.0
市盈率	52.8	44.8	32.1	16.8	12.4
股息率 (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

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: **17.90**

上次预测: 12.24

当前价格: 12.99

2019.03.24

交易数据

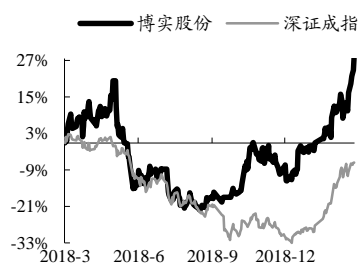
52 周内股价区间 (元)	7.55-13.19
总市值 (百万元)	8,855
总股本/流通 A 股 (百万股)	682/544
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	80%
日均成交量 (百万股)	3.45
日均成交值 (百万元)	37.72

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	2,009
每股净资产	2.95
市净率	4.4
净负债率	-29.92%

EPS (元)	2017A	2018E
Q1	0.02	0.03
Q2	0.04	0.09
Q3	0.07	0.07
Q4	0.06	0.08
全年	0.19	0.27

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	18%	42%	30%
相对指数	4%	7%	35%

相关报告

《数额虽小，意义重大》2019.01.25

《预收存货为高增长蓄力，现金流为飞跃保驾护航》2018.10.30

《传统需求回暖，新产品、新领域扩展良好》2017.09.28

模型更新时间: 2019.03.24

股票研究

工业
资本货物

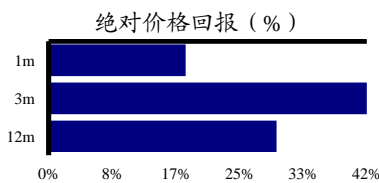
博实股份 (002698)

评级: **增持**
上次评级: 增持
目标价格: **17.90**
上次预测: 12.24
当前价格: 12.99

公司网址
www.boshi.cn

公司简介

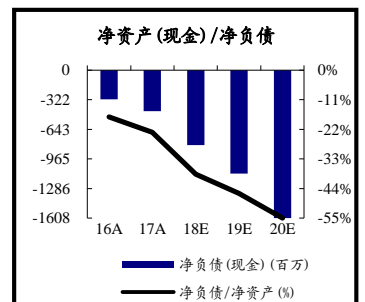
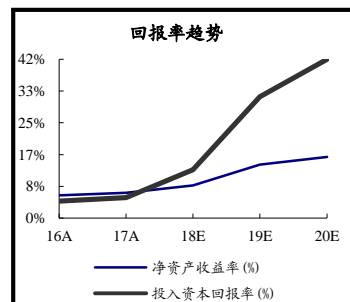
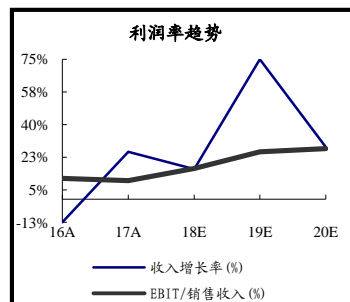
公司是石化化工后处理成套设备业内拥有自主研发、生产、销售和服务一体化综合优势的大型成套设备供应商。公司主要产品及业务包括工业机器人、自动化成套装备及系统解决方案,并提供相关的增值服务。



52 周价格范围 7.55-13.19
市值 (百万) 8,855

财务预测 (单位: 百万元)

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
损益表					
营业收入	628	788	916	1,604	2,054
营业成本	374	501	543	918	1,164
税金及附加	8	10	11	20	26
销售费用	58	66	101	128	154
管理费用	91	109	110	128	154
EBIT	70	78	151	410	556
公允价值变动收益	-24	2	0	0	0
投资收益	51	27	35	40	45
财务费用	0	2	2	2	2
营业利润	96	141	184	448	599
所得税	15	18	23	57	76
少数股东损益	-2	-8	-20	46	55
净利润	110	130	181	345	468
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	320	505	860	1,169	1,653
其他流动资产	342	196	0	0	0
长期投资	240	302	302	302	302
固定资产合计	193	209	187	164	141
无形资产及其他资产	65	133	131	131	131
资产合计	2,253	2,649	2,723	3,569	4,319
流动负债	309	556	520	975	1,201
非流动负债	34	82	45	45	45
股东权益	1,823	1,928	2,095	2,440	2,908
投入资本(IC)	1,352	1,265	1,041	1,123	1,163
现金流量表					
NOPLAT	61	68	132	358	486
折旧与摊销	23	27	23	23	23
流动资金增量	-96	31	1	-105	-63
资本支出	-23	-37	2	0	0
自由现金流	-35	89	157	276	446
经营现金流	9	111	381	271	440
投资现金流	-2	-81	37	40	45
融资现金流	-8	14	-62	-2	-2
现金流净增加额	-1	44	355	309	483
财务指标					
成长性					
收入增长率	-12.5%	25.5%	16.2%	75.2%	28.0%
EBIT 增长率	-50.6%	12.3%	92.8%	171.7%	35.7%
净利润增长率	-37.9%	18.0%	39.6%	90.9%	35.7%
利润率					
毛利率	40.5%	36.4%	40.7%	42.8%	43.3%
EBIT 率	11.1%	9.9%	16.5%	25.5%	27.1%
净利润率	17.5%	16.4%	19.7%	21.5%	22.8%
收益率					
净资产收益率(ROE)	6.0%	6.7%	8.6%	14.1%	16.1%
总资产收益率(ROA)	4.9%	4.9%	6.6%	9.7%	10.8%
投入资本回报率(ROIC)	4.5%	5.4%	12.7%	31.9%	41.8%
运营能力					
存货周转天数	370	372	400	320	290
应收账款周转天数	282	227	170	140	120
总资产周转天数	1252	1135	1071	716	701
净利润现金含量	0.08	0.86	2.11	0.79	0.94
资本支出/收入	4%	5%	0%	0%	0%
偿债能力					
资产负债率	15.2%	24.1%	20.8%	28.6%	28.9%
净负债率	-17.5%	-23.2%	-38.9%	-46.1%	-55.3%
估值比率					
PE	52.8	44.8	32.1	16.8	12.4
PB	3.2	3.0	2.8	2.4	2.0
EV/EBITDA	62.3	55.2	31.3	11.8	8.0
P/S	9.2	7.4	6.3	3.6	2.8
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%



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		