



买入（维持）

所属行业：机械设备/专用设备
当前价格(元)：16.15

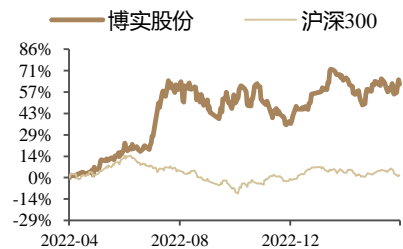
证券分析师

何思源

资格编号：S0120522100004

邮箱：hesy@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	2.93	-2.53	4.19
相对涨幅(%)	3.53	-1.16	8.81

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1.《博实股份(002698.SZ)：产业链横纵向拓展顺利，打开长期成长天花板》，2023.1.7

年报略低于预期，一季报进入业绩兑现期

投资要点

- 事件：**①2023年4月27日公司发布2022年年报和2023年一季报。2022年，公司实现营业收入21.54亿元，同比增长1.93%，归母净利润为4.45亿元，同比减少9.24%；销售净利率20.79%，毛利率37.01%。考虑到公司产品交付节奏问题、在手订单增多后研发费用增长、投资收益减少和软件退税等因素拖累公司营收和利润端表现，整体经营情况略低于预期。②2023年第一季度，公司实现营业收入7.3亿元，同比增长44.7%；归母净利润2.10亿元，同比增长37.25%；销售净利率29.94%，毛利率39.84%。整体业绩情况略超预期。
- 2022年公司短期受交付拖累，营收和利润短期出现波动。**公司智能制造装备（14.19亿，同比+12.04%）、工业服务（6.39亿，同比+3.88%）营业收入继续稳健增长，节能减排环保工艺装备（0.96亿，同比-58.58%）营业收入下降，公司整体营业收入同比增长1.93%。考虑到交付确认、软件退税确认等因素影响，公司实际盈利能力或优于报表。
- 公司在年报中首次披露在手订单，长期持续成长动能充足。**截至22年末，公司在手合同订单金额62.02亿元，其中，智能制造装备类48.58亿元，工业服务类10.14亿元，环保工艺与装备类3.30亿元。上述数据已剔除暂停项目、取消项目、合并报表范围内抵消项目合同订单影响金额；工业服务类合同含服务履约期限超一年的长期服务合同。公司饱满的在手订单是未来公司业绩释放的前提，考虑到公司订单的统计口径，实际在手订单可能更加饱满。按照公司2023年Q1公告的重大合同订单6次和金额4.4亿元来看，较22年同期在次数（1次）和金额（0.5亿元）上均有较大幅度提高，订单高增态势有望延续。
- 展望未来供需两旺，公司长期成长空间可期。**公司通过20多年的技术积累，横向行业拓展订单迎来爆发，纵向“点、线、面”延伸价值量持续提升。2022年公司针对新能源多晶硅原料领域固体物料后处理智能装备的成功研发应用，拓展了不规则物料后处理智能制造装备应用范围，市场需求迎来爆发式增长。我们认为下游的旺盛需求和公司多年的技术积累带来的产品拓展已经进入共振期，公司的长期成长值得期待。
- 盈利预测与估值：**考虑公司目前在手订单充足，持续进行产业链横纵向拓展，且基于公司从设备端到工业服务端的Know-how优势，客户粘性有望持续增强。考虑到公司新签订单增多或导致研发投入持续增加，我们略微下调23/24年盈利预测，新增25年盈利预测。我们预计，23/24/25年，归母净利润分别为7.72/10.07/11.99亿元，当前市值对应PE分别为21/16/14X。维持“买入”评级。
- 风险提示：**智能装备研发和产业化进程不及预期的风险；不能保持技术先进性的风险；公司新产品在硅铁、硅锰领域开拓不及预期的风险。



股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	1,022.55		2021	2022	2023E	2024E	2025E
流通 A 股(百万股):	803.93	营业收入(百万元)	2,113	2,154	3,311	3,997	4,508
52 周内股价区间(元):	9.95-17.14	(+/-)YOY(%)	15.6%	1.9%	53.7%	20.7%	12.8%
总市值(百万元):	16,514.24	净利润(百万元)	490	445	772	1,007	1,199
总资产(百万元):	6,268.22	(+/-)YOY(%)	21.0%	-9.2%	73.4%	30.5%	19.1%
每股净资产(元):	3.31	全面摊薄 EPS(元)	0.48	0.44	0.75	0.98	1.17
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	38.3%	37.0%	38.6%	39.1%	39.4%
		净资产收益率(%)	17.0%	14.0%	21.3%	23.8%	24.1%
		资料来源: 公司年报 (2021-2022), 德邦研究所					
		备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润					

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	0.44	0.75	0.98	1.17
每股净资产	3.10	3.54	4.13	4.87
每股经营现金流	0.44	0.82	1.01	1.22
每股股利	0.25	0.31	0.44	0.00
价值评估(倍)				
P/E	32.19	21.41	16.40	13.78
P/B	4.52	4.56	3.91	3.32
P/S	7.67	4.99	4.13	3.66
EV/EBITDA	27.00	16.68	12.67	10.22
股息率%	1.8%	1.9%	2.7%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	37.0%	38.6%	39.1%	39.4%
净利润率	20.8%	24.4%	26.1%	27.5%
净资产收益率	14.0%	21.3%	23.8%	24.1%
资产回报率	7.2%	10.3%	11.6%	12.0%
投资回报率	11.3%	18.6%	20.7%	21.1%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	1.9%	53.7%	20.7%	12.8%
EBIT 增长率	-13.8%	88.6%	27.7%	18.1%
净利润增长率	-9.2%	73.4%	30.5%	19.1%
偿债能力指标				
资产负债率	46.2%	49.0%	48.3%	47.2%
流动比率	2.4	2.2	2.2	2.2
速动比率	1.4	1.4	1.4	1.5
现金比率	0.3	0.3	0.5	0.6
经营效率指标				
应收帐款周转天数	129.0	110.0	110.0	110.0
存货周转天数	470.6	350.0	330.0	320.0
总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.5
固定资产周转率	11.2	11.6	12.5	14.3

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	445	772	1,007	1,199
少数股东损益	3	36	35	41
非现金支出	55	60	57	56
非经营收益	-24	-31	-38	-43
营运资金变动	-28	1	-24	-2
经营活动现金流	452	837	1,038	1,250
资产	-54	-164	-19	-9
投资	-253	-31	-30	-31
其他	33	33	40	45
投资活动现金流	-275	-162	-9	5
债权募资	447	5	6	6
股权募资	1	0	0	0
其他	-264	-321	-402	-452
融资活动现金流	183	-316	-396	-446
现金净流量	366	359	632	809

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 27 日
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,154	3,311	3,997	4,508
营业成本	1,357	2,032	2,435	2,733
毛利率%	37.0%	38.6%	39.1%	39.4%
营业税金及附加	23	31	38	43
营业税金率%	1.1%	0.9%	0.9%	0.9%
营业费用	95	116	132	135
营业费用率%	4.4%	3.5%	3.3%	3.0%
管理费用	113	149	160	167
管理费用率%	5.2%	4.5%	4.0%	3.7%
研发费用	119	166	180	180
研发费用率%	5.5%	5.0%	4.5%	4.0%
EBIT	489	922	1,177	1,390
财务费用	-13	-9	-14	-23
财务费用率%	-0.6%	-0.3%	-0.3%	-0.5%
资产减值损失	-20	-20	-20	-20
投资收益	6	33	40	45
营业利润	514	933	1,200	1,427
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	512	933	1,200	1,427
EBITDA	523	956	1,210	1,420
所得税	64	125	158	188
有效所得税率%	12.6%	13.4%	13.2%	13.1%
少数股东损益	3	36	35	41
归属母公司所有者净利润	445	772	1,007	1,199

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	660	1,019	1,651	2,460
应收账款及应收票据	1,164	1,774	1,724	2,148
存货	1,912	2,018	2,405	2,414
其它流动资产	1,682	1,744	1,896	1,965
流动资产合计	5,417	6,555	7,676	8,988
长期股权投资	398	428	457	486
固定资产	193	285	319	315
在建工程	27	67	22	7
无形资产	57	54	51	49
非流动资产合计	803	963	979	987
资产总计	6,220	7,518	8,655	9,976
短期借款	32	37	43	48
应付票据及应付账款	228	347	343	436
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	1,974	2,659	3,154	3,585
流动负债合计	2,234	3,043	3,539	4,070
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	640	640	640	640
非流动负债合计	640	640	640	640
负债总计	2,874	3,683	4,179	4,709
实收资本	1,023	1,023	1,023	1,023
普通股股东权益	3,170	3,621	4,228	4,977
少数股东权益	177	213	249	289
负债和所有者权益合计	6,220	7,518	8,655	9,976

信息披露

分析师与研究助理简介

何思源：经济硕士，十年买方&卖方投研究经验，新财富机械入围，2022年加入德邦证券任科创板&中小盘首席研究员。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。