太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-08-27

公司点评报告

买入/维持

博实股份(002698)

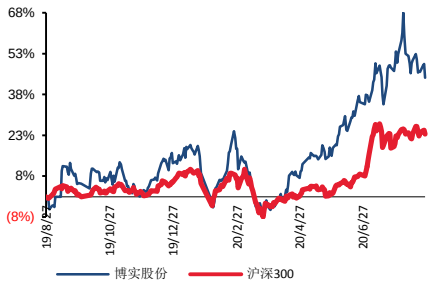
目标价：17.40

昨收盘：13.33

工业 资本货物

Q2 业绩略超预期，现金流好转

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,023/822
总市值/流通(百万元)	13,631/10,954
12 个月最高/最低(元)	15.56/8.72

相关研究报告：

博实股份(002698)《低油价时代炼化投资活跃，公司将显著受益》--2020/06/03

博实股份(002698)《Q1 业绩稳健增长表现亮眼，产品结构显著优化》--2020/04/29

博实股份(002698)《自动包装线加快聚丙烯生产效率，助力防疫用品原材料供应》--2020/03/08

证券分析师：崔文娟

电话：021-58502206

E-MAIL：cuiwj@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520020001

证券分析师：刘国清

电话：021-61372597

E-MAIL：liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517040001

事件：公司发布 2020 半年报，上半年实现收入 9.33 亿元，同比增长 34.68%；实现归母净利润 2.26 亿元，同比增长 36.67%。其中 Q2 单季度实现收入 4.46 亿元，同比增长 30.56%；实现归母净利润 1.12 亿元，同比增长 43.77%。

下游景气扩产，收入未受疫情影响稳健增长。受益国内聚烯烃等化工品投建高景气，上半年在疫情影响之下公司各块业务均保持稳健增长，其中环保工艺及装备步入收入确认周期、继续保持 212.97%的高速增长。下游化工品投资项目周期较长，支撑景气周期，公司半年末存货及合同负债均维持高位，下半年收入将持续增长。

盈利能力再提升，现金流好转。因新收入准则调整，运费及包装费由销售费用调整至营业成本，使得毛利率及销售费率变动，综合来看，Q2 公司销售净利率 29.2%，同比提升 3.9 个 pct，主要系包装自动化产线竞争力强，以及高毛利的环保工艺及装置业务占比提升。Q1 因疫情影响客户付款节奏，公司现金流表现不佳，Q2 单季度公司收现比恢复至 88%，预计下半年将持续好转。

盈利预测与投资建议：预计 2020 年-2022 年营业收入分别为 19.83 亿元、25.39 亿元和 33.31 亿元，归母净利润分别为 4.51 亿元、5.95 亿元和 7.81 亿元，对应 EPS 分别为 0.44 元、0.58 元和 0.76 元，维持“买入”评级，6 个月目标价 17.40 元，相当于 2021 年 30 倍动态市盈率。

风险提示：油价波动，行业竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标：

指标/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1459.74	1982.54	2538.70	3331.15
增长率	59.43%	35.81%	28.05%	31.21%
归属母公司净利润(百万元)	307.11	451.13	595.49	780.93
增长率	68.67%	46.90%	32.00%	31.14%
每股收益 EPS（元）	0.30	0.44	0.58	0.76
PE	45	31	23	18
PB	5.85	5.23	4.58	3.95

资料来源：wind，太平洋证券

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1459.74	1982.54	2538.70	3331.15
营业成本	851.38	1102.76	1383.34	1792.55
营业税金及附加	15.01	19.83	22.85	33.31
销售费用	125.87	138.78	177.71	233.18
管理费用	98.71	124.90	157.40	206.53
财务费用	1.18	3.13	13.22	24.68
资产减值损失	-2.30	3.00	3.00	3.00
投资收益	34.86	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-2.65	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	392.98	539.98	704.32	923.00
其他非经营损益	-10.02	0.15	-0.33	-0.15
利润总额	382.96	540.14	703.99	922.84
所得税	55.24	71.00	93.50	123.91
净利润	327.72	469.13	610.49	798.93
少数股东损益	20.62	18.00	15.00	18.00
归属母公司股东净利润	307.11	451.13	595.49	780.93

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	327.72	469.13	610.49	798.93
折旧与摊销	29.50	34.44	35.06	35.73
财务费用	1.18	3.13	13.22	24.68
资产减值损失	-2.30	3.00	3.00	3.00
经营营运资本变动	3.08	-503.29	-317.83	-520.91
其他	-6.79	-4.66	-2.55	-2.95
经营活动现金流净额	352.39	1.75	341.39	338.49
资本支出	-30.10	-10.00	-10.00	-10.00
其他	-276.39	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流净额	-306.49	-10.00	-10.00	-10.00
短期借款	-0.78	464.51	29.53	166.82
长期借款	-14.16	0.00	0.00	0.00
股权融资	214.19	0.00	0.00	0.00
支付股利	-95.44	-160.97	-236.47	-312.13
其他	-204.27	-42.50	-13.22	-24.68
筹资活动现金流净额	-100.46	261.03	-220.16	-170.00
现金流量净额	-55.20	252.78	111.23	158.49

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	143.73	396.51	507.74	666.23
应收和预付款项	803.70	1326.10	1627.72	2115.08
存货	1410.64	1830.93	2297.76	2979.20
其他流动资产	945.99	1081.57	1225.80	1431.31
长期股权投资	287.16	287.16	287.16	287.16
投资性房地产	7.55	7.55	7.55	7.55
固定资产和在建工程	236.01	220.78	204.88	188.32
无形资产和开发支出	128.71	119.54	110.38	101.21
其他非流动资产	77.67	77.62	77.62	77.62
资产总计	4041.15	5347.77	6346.61	7853.67
短期借款	9.00	473.51	503.03	669.85
应付和预收款项	1582.61	2154.58	2748.36	3599.59
长期借款	29.00	29.00	29.00	29.00
其他负债	47.35	34.15	35.66	37.87
负债合计	1667.97	2691.23	3316.06	4336.32
股本	1022.55	1022.55	1022.55	1022.55
资本公积	102.77	102.77	102.77	102.77
留存收益	1140.22	1430.38	1789.40	2258.20
归属母公司股东权益	2290.35	2555.70	2914.72	3383.52
少数股东权益	82.83	100.83	115.83	133.83
股东权益合计	2373.18	2656.53	3030.55	3517.35
负债和股东权益合计	4041.15	5347.77	6346.61	7853.67

财务分析指标	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
销售收入增长率	59.43%	35.81%	28.05%	31.21%
营业利润增长率	110.10%	37.41%	30.43%	31.05%
净利润增长率	100.08%	43.15%	30.13%	30.87%
EBITDA 增长率	94.30%	36.32%	30.31%	30.67%
获利能力				
毛利率	41.68%	44.38%	45.51%	46.19%
三费率	20.49%	18.26%	18.52%	18.74%
净利率	22.45%	23.66%	24.05%	23.98%
ROE	13.81%	17.66%	20.14%	22.71%
ROA	8.11%	8.77%	9.62%	10.17%
ROIC	21.49%	24.48%	25.70%	27.81%
EBITDA/销售收入	29.02%	29.13%	29.65%	29.52%
营运能力				
总资产周转率	0.39	0.42	0.43	0.47
固定资产周转率	7.09	10.21	14.22	20.52
应收账款周转率	3.13	3.00	2.69	2.81
存货周转率	0.67	0.68	0.67	0.68
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	117.86%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	41.27%	50.32%	52.25%	55.21%
带息债务/总负债	2.28%	18.67%	16.04%	16.12%
流动比率	2.05	1.76	1.74	1.68
速动比率	1.18	1.06	1.03	0.98
每股指标				
每股收益	0.30	0.44	0.58	0.76
每股净资产	2.32	2.60	2.96	3.44
每股经营现金	0.34	0.00	0.00	0.00

业绩和估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
EBITDA	423.67	577.56	752.60	983.41
PE	45.22	30.78	23.32	17.78
PB	5.85	5.23	4.58	3.95
PS	9.51	7.00	5.47	4.17
EV/EBITDA	31.02	23.09	17.61	13.49

资料来源：WIND，太平洋证券

机械行业分析师介绍

刘国清：太平洋证券机械行业首席分析师，浙江大学管理专业硕士，从事高端装备等领域的行业研究工作，擅长产业链调研，尤其精通机器人及自动化相关板块。金融行业从业八年，代表作包括《机器人大趋势》等。在进入金融行业之前，有丰富的实业工作经历，曾经在工程机械和汽车等领域，从事过生产技术，市场与战略等方面的工作。

钱建江：太平洋证券机械行业分析师，华中科技大学工学硕士，曾就职于国元证券研究中心，2017 年 7 月加盟太平洋证券，善于自下而上把握投资机会。

曾博文：太平洋证券机械行业分析师，中山大学金融学硕士，曾就职于广证恒生证券研究中心，2017 年 9 月加盟太平洋证券，善于从产业趋势把握投资机会。

崔文娟：太平洋证券机械行业分析师，复旦大学经济学院本硕。曾就职于安信证券研究中心，2019 年 7 月加入太平洋证券，致力以研究穿越行业波动，找寻确定性机会。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；
看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com

何雯 13527560506 heyw@tpyzq.com

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。