

2023年04月19日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

产能释放带动净利高增，高附加值产品未来可期

—博汇股份（300839.SZ）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

分析师：傅鸿浩 S1050521120004
fuhh@cfsc.com.cn
联系人：刘韩 S1050122080022
liuhan@cfsc.com.cn

博汇股份发布 2022 年年报及 2023 年一季报：公司全年实现营业收入 29.65 亿元，同比增长 72.96%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.52 亿元，同比增长 405.37%。

基本数据

2023-04-19

当前股价（元）	19.04
总市值（亿元）	33
总股本（百万股）	176
流通股本（百万股）	80
52 周价格范围（元）	12.43-21.32
日均成交额（百万元）	41.41

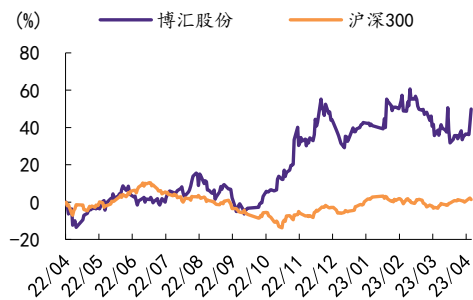
2023 年一季度公司实现营业收入 4.16 亿元，同比下降 34.06%；实现净利润 5387.46 万元，同比增长 164.93%。

投资要点

■ 基建出行持续修复，重芳烃业务景气度有望回升

2022 年疫情背景下居民出行频次减少，物流受阻、资金不足等多重因素导致传统基建、出行等板块承压。2022 年国内沥青表观消费量为 2895 万吨，同比-12%；天然橡胶表观消费量为 622 万吨，同比-0.1%。下游产品主要为沥青助剂及橡胶助剂等的重芳烃业务受到影响，2022 年毛利率为 10.35%，同比-10.31%。2023 年，经济增长企稳回升，一季度国内生产总值 28.5 万亿元，同比+4.5%，环比+2.2%；基建投资同比+8.8%，货物进出口总额同比+4.8%。从月度数据来看，一季度乘用车及商用车产量均呈阶梯式上涨，商用车环比增幅在 36.9%-60.9%，乘用车环比增幅在 22.8%-25.3%。受益于基建、出行等板块的持续修复，重芳烃业务毛利率有望回升。

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

■ 产能受限监管趋严，白油格局持续向好

双碳背景下，原油进口配额发放及交易监管趋严，独立炼厂原料紧张。同时税收监管趋严，非正规炼能加速淘汰。2021 年 5 月开始对进口轻循环油征收进口环节消费税，同时部分工业白油纳入消费税范畴，导致部分非标柴油产能退出。白油需求主要为硅酮胶、润滑油、纺织助剂和 PS 等行业，将受益于经济恢复。根据卓创资讯，2022 国内白油均价 8312 元/吨，同比+46%；2023Q1 国内白油均价 8122 元/吨，同比+6.6%。产能受限需求向好给白油价格带来长期支撑。

■ 逐步解锁原料瓶颈，高附加值项目助力成长

重芳烃及环保芳烃油产能利用率逐步提升，产销量大幅增长。2022 年公司重芳烃销量 23.4 万吨，同比+17.3%；白油销量 19.8 万吨，同比+163%。随着公司原料采购渠道的拓宽，白油产销量仍有较大幅度提升空间。公司 12,000 标立方

/小时轻烃综合利用装置于 2022 年 6 月底正式投产，为公司各加氢装置提供原料。环保芳烃油升级是以 40 万吨环保芳烃油产品为原料，具体包括 10 万吨/年芳烃油产品深加工生产食品级/化妆品级白油装置、8 万吨/年轻质白油补充精制装置，建成投产后将提升产品附加值和公司经济效益。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 38.5、45.8、48.4 亿元，EPS 分别为 1.70、2.34、2.97 元，当前股价对应 PE 分别为 11.2、8.1、6.4 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

油价波动风险；产品价格大幅波动风险；项目建设不及预期风险；受环保政策开工受限风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	2,965	3,854	4,578	4,836
增长率（%）	103.4%	30.0%	18.8%	5.6%
归母净利润（百万元）	152	300	411	522
增长率（%）	259.8%	97.4%	37.2%	27.0%
摊薄每股收益（元）	0.86	1.70	2.34	2.97
ROE（%）	15.1%	24.3%	26.5%	26.7%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:					营业收入	2,965	3,854	4,578	4,836
现金及现金等价物	232	329	546	956	营业成本	2,623	3,313	3,887	4,025
应收款	213	277	329	347	营业税金及附加	30	39	46	48
存货	393	502	589	610	销售费用	4	6	7	7
其他流动资产	373	423	464	479	管理费用	44	57	67	71
流动资产合计	1,211	1,530	1,928	2,392	财务费用	47	36	29	18
非流动资产:					研发费用	75	98	116	123
金融类资产	205	205	205	205	费用合计	170	196	220	219
固定资产	861	819	771	722	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	26	10	4	2	公允价值变动	5	5	5	5
无形资产	83	79	74	70	投资收益	7	7	7	7
长期股权投资	10	10	10	10	营业利润	161	319	438	556
其他非流动资产	80	80	80	80	加:营业外收入	1	1	1	1
非流动资产合计	1,060	998	939	884	减:营业外支出	1	1	1	1
资产总计	2,270	2,528	2,867	3,276	利润总额	162	319	438	556
流动负债:					所得税费用	10	19	27	34
短期借款	600	600	600	600	净利润	152	300	411	522
应付账款、票据	94	120	141	146	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	113	113	113	113	归母净利润	152	300	411	522
流动负债合计	807	833	854	859					
非流动负债:					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	394	394	394	394	成长性				
其他非流动负债	68	68	68	68	营业收入增长率	103.4%	30.0%	18.8%	5.6%
非流动负债合计	462	462	462	462	归母净利润增长率	259.8%	97.4%	37.2%	27.0%
负债合计	1,269	1,295	1,316	1,321	盈利能力				
所有者权益					毛利率	11.5%	14.0%	15.1%	16.8%
股本	176	176	176	176	四项费用/营收	5.7%	5.1%	4.8%	4.5%
股东权益	1,002	1,234	1,552	1,955	净利率	5.1%	7.8%	9.0%	10.8%
负债和所有者权益	2,270	2,528	2,867	3,276	ROE	15.1%	24.3%	26.5%	26.7%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	55.9%	51.2%	45.9%	40.3%
净利润	152	300	411	522	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	1.3	1.5	1.6	1.5
折旧摊销	86	62	59	55	应收账款周转率	13.9	13.9	13.9	13.9
公允价值变动	5	5	5	5	存货周转率	6.7	6.7	6.7	6.7
营运资金变动	-120	-197	-159	-49	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	123	169	316	533	EPS	0.86	1.70	2.34	2.97
投资活动现金净流量	-288	57	55	51	P/E	22.0	11.2	8.1	6.4
筹资活动现金净流量	261	-68	-93	-118	P/S	1.1	0.9	0.7	0.7
现金流量净额	96	159	277	466	P/B	4.9	2.7	2.2	1.7

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 化工组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

刘韩：中山大学材料工程/香港城市大学金融学硕士，3年能源化工大宗商品研究经验，2022年加入华鑫证券研究所，从事化工行业及上市公司研究。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。