

博菲电气(001255)

非金属材料 II / 基础化工

发布时间: 2023-04-28

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

风电业务稳步回暖，切入光伏新赛道

首次覆盖

事件:

公司发布 2022 年年度报告和 2023 年一季报。2022 年，公司实现营收 3.54 亿元，同比-7.34%，实现归母净利润 0.69 亿元，同比-8.82%；2022Q4 实现营业收入 0.74 亿元，同比-54.02%；实现归母净利润 0.13 亿元，同比-59.07%。2023Q1 实现营业收入 0.95 亿元，同比/环比+10.24%/+27.80%，实现归母净利润 0.19 亿元，同比/环比+3.44%/+40.08%。

风电业务承压，23 年有望逐步修复。收入端，报告期内，公司绝缘树脂产品实现营收 1.85 亿元，同比下滑 13.79%，主要系下游风电需求疲弱导致订单减少，2022 年国内风电新增装机 37.63GW，同比下滑 20.90%，相应地，公司风力发电业务收入实现 1.71 亿元，同比下滑 17.74%，销售量约 2524 吨，同比下滑 37.4%。随着 2023 年下游风电装机起量，预计全年风电新增装机有望达到 70GW，同比增长 86%，公司业务有望实现显著回暖，23Q1 营收实现同比/环比+10.24%/+27.80%便可见一斑。**盈利端**，绝缘树脂产品毛利率为 29.91%，同比下降 1pct，风力发电业务毛利率则提升 3.8pct 至 44.68%，预计主要系公司产品结构持续优化，高毛利率产品占比提升所致。

积极拓展下游应用领域，打造业务新增量。公司深耕绝缘材料行业十余年，掌握多项核心技术和关键生产工艺，展望 2023 年，公司将积极开拓新能源车和光伏领域的业务。2023 年 4 月，公司与浙江省海宁经济开发区管理委员会完成签署《年产 70000 吨新能源复合材料制品建设项目(一期)及总部项目投资协议书》，并通过设立子公司从事新能源复合材料制品的生产。光伏复材边框作为成本更低、性能更优的替代方案，未来有望逐步实现 0-1 放量，带动公司新业务贡献新增量。

盈利预测:公司作为绝缘材料领先企业，有望受益 23 年风电放量和光伏业务带来的新增量。我们预计公司 2023-2025 年实现归母净利润 1.56/2.27/3.21 元，对应 PE 为 21/15/10 倍。给予 2024 年盈利 20 倍 PE 估值，目标价为 56.8 元，首次覆盖，给予“买入”评级。

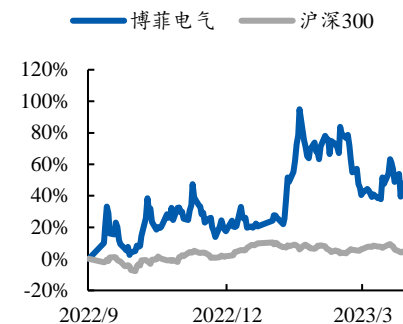
风险提示:光伏需求不及预期、盈利预测与估值判断不及预期

股票数据

2023/04/27

6 个月目标价 (元)	56.8
收盘价 (元)	41.64
12 个月股价区间 (元)	28.47~55.50
总市值 (百万元)	3,331.20
总股本 (百万股)	80
A 股 (百万股)	80
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	1

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-7%	21%	
相对收益	-6%	26%	

相关报告

《光伏鲸落万物生，风电量利齐升》

--20230131

证券分析师: 韩金星

执业证书编号: S0550521120001

18021008991 hanjc@nesc.cn

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	382	354	710	1,060	1,606
(+/-)%	17.09%	-7.34%	100.77%	49.35%	51.46%
归属母公司净利润	76	69	156	227	321
(+/-)%	-12.88%	-8.82%	125.19%	45.49%	41.21%
每股收益 (元)	1.27	1.07	1.95	2.84	4.01
市盈率	0.00	31.28	21.35	14.67	10.39
市净率	0.00	3.65	3.74	2.98	2.32
净资产收益率 (%)	22.90%	9.44%	17.53%	20.32%	22.30%
股息收益率 (%)	0.00%	0.62%	0.62%	0.62%	0.62%
总股本 (百万股)	60	80	80	80	80

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	273	446	443	591
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	243	507	612	1,082
存货	47	127	131	266
其他流动资产	4	9	14	19
流动资产合计	701	1,216	1,441	2,271
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	84	115	134	143
无形资产	57	57	57	57
商誉	10	10	10	10
非流动资产合计	299	292	284	275
资产总计	1,000	1,508	1,725	2,546
短期借款	5	5	5	5
应付款项	86	413	361	802
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	16	16	16	16
流动负债合计	195	537	517	1,008
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	25	35	45	55
长期负债合计	25	35	45	55
负债合计	221	573	563	1,063
归属于母公司股东权益合计	734	890	1,117	1,438
少数股东权益	45	45	45	45
负债和股东权益总计	1,000	1,508	1,725	2,546

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	354	710	1,060	1,606
营业成本	225	446	663	1,021
营业税金及附加	2	4	5	8
资产减值损失	2	0	0	0
销售费用	5	14	21	32
管理费用	21	46	69	104
财务费用	3	-10	-17	-16
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	-4	2	2	3
营业利润	76	173	251	355
营业外收支净额	3	0	0	0
利润总额	79	173	251	355
所得税	8	17	24	34
净利润	72	156	227	321
归属于母公司净利润	69	156	227	321
少数股东损益	2	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	72	156	227	321
资产减值准备	3	0	0	0
折旧及摊销	11	14	15	16
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	3	0	1	1
投资损失	0	-2	-2	-3
运营资本变动	-117	1	-248	-191
其他	1	0	0	0
经营活动净现金流量	-27	169	-7	144
投资活动净现金流量	-44	-5	-5	-4
融资活动净现金流量	249	10	9	9
企业自由现金流	-29	152	-30	120

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	1.07	1.95	2.84	4.01
每股净资产 (元)	9.18	11.13	13.96	17.97
每股经营性现金流量 (元)	-0.33	2.11	-0.09	1.79
成长性指标				
营业收入增长率	-7.3%	100.8%	49.4%	51.5%
净利润增长率	-8.8%	125.2%	45.5%	41.2%
盈利能力指标				
毛利率	36.4%	37.1%	37.4%	36.4%
净利润率	19.6%	22.0%	21.4%	20.0%
运营效率指标				
应收账款周转天数	180.65	150.00	150.00	150.00
存货周转天数	70.76	70.00	70.00	70.00
偿债能力指标				
资产负债率	22.1%	38.0%	32.6%	41.8%
流动比率	3.59	2.26	2.79	2.25
速动比率	3.22	2.01	2.50	1.96
费用率指标				
销售费用率	1.5%	2.0%	2.0%	2.0%
管理费用率	6.0%	6.5%	6.5%	6.5%
财务费用率	0.8%	-1.5%	-1.6%	-1.0%
分红指标				
股息收益率	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
估值指标				
P/E (倍)	31.28	21.35	14.67	10.39
P/B (倍)	3.65	3.74	2.98	2.32
P/S (倍)	7.57	4.69	3.14	2.07
净资产收益率	9.4%	17.5%	20.3%	22.3%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

韩金呈：复旦大学应用统计硕士，四川大学金融学学士。现任东北证券电新组证券分析师，主要研究方向为风电、光伏和储能等。曾任东方证券股票质押/融资融券岗位。

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，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，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）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，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，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjisu0

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

