

投资评级 优于大市 维持

业绩表现亮眼，未来成长可期

股票数据

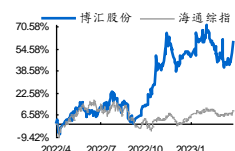
04月19日收盘价(元)	19.04
52周股价波动(元)	12.30-21.77
总股本/流通A股(百万股)	176/80
总市值/流通市值(百万元)	3347/1516

相关研究

《深耕石油深加工，打造特种油品一体化》
2022.09.02

《燃料油深加工企业，募投项目带动产品升级》2020.06.16

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	3.5	-3.5	1.8
相对涨幅(%)	-0.7	-5.7	2.5

资料来源：海通证券研究所

分析师:邓勇

Tel:(021)23219404

Email:dengyong@haitong.com

证书:S0850511010010

分析师:朱建军

Tel:(021)23154143

Email:zjj10419@haitong.com

证书:S0850517070005

分析师:胡歆

Tel:(021)23154505

Email:hx11853@haitong.com

证书:S0850519080001

分析师:刘威

Tel:(0755)82764281

Email:lw10053@haitong.com

证书:S0850515040001

投资要点:

- 公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报。**2022 年公司实现营收 29.65 亿元，同比+72.96%；实现归母净利润 1.52 亿元，同比+405.37%。2023Q1 公司实现营收 4.16 亿元，同比-34.06%，实现归母净利润 0.54 亿元，同比+164.93%。
- 白油：产能释放叠加价格上行，毛利大幅增长。**公司 1.2 万标立方/小时轻烃综合利用装置于 2022 年 6 月底正式投产，年产 40 万吨环保芳烃油项目氢气供应得到稳定保障，白油产能利用率持续提升，2022 年公司实现白油产量 20.2 万吨，同比增长 155.7%；实现销量 19.8 万吨，同比增长 164%。受原油价格上涨带来的成本支撑与国内装置检修导致的供应收紧影响，2022 年白油价格持续上涨。受益于产能释放与价格提升，公司白油产品 2022 年实现营收 13.9 亿元，同比增长 109.5%；毛利 1.8 亿元，同比实现扭亏为盈。
- 重芳烃：新增原料渠道提升经济效益，终端市场高景气推升产品需求。**2022 年公司首个“走出去”战略平台博汇新加坡公司设立，有效拓宽了原料供应渠道，重芳烃生产装置产能利用率同比增长 28.9pct。此外，公司部分重芳烃用于生产油系针状焦，下游应用于石墨电极、锂电负极材料。2022 年受益于新能源车、储能需求提振，锂电负极材料出货量同比增长 90.3%；随着电炉炼钢技术发展，超高功率石墨电极产量同比增长 15.7%。终端市场高景气推升重芳烃需求增长，2022 年公司重芳烃实现销量 23.4 万吨，同比增长 17.6%。
- 布局芳烃油深加工项目，高附加值产品放量可期。**公司将以年产 40 万吨环保芳烃油为原料向下游延伸产业链，建设 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，未来有望提升产品附加值与公司整体盈利水平，并有效缓解国内对高档白油（食品医药、化妆级）的进口依赖，预计项目 2024 年投产后每年可形成销售收入 7.2 亿元，净利润 0.9 亿元。
- 盈利预测与投资建议。**公司积极研发新产品、新技术，未来产能陆续投放，业绩有望持续增长。我们预计博汇股份 2023~2025 年 EPS 分别为 1.72、2.28、2.71 元。参照可比公司估值水平，给予其 2023 年 15-18 倍 PE，对应合理价值区间为 25.80-30.96 元，给予“优于大市”评级。
- 风险提示。**产品价格大幅波动，下游需求不及预期，在建项目进展不及预期等。

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1458	2965	3819	4565	5351
(+/-)YoY(%)	50.0%	103.4%	28.8%	19.5%	17.2%
净利润(百万元)	30	152	302	401	476
(+/-)YoY(%)	-48.0%	405.4%	99.2%	32.7%	18.6%
全面摊薄 EPS(元)	0.17	0.86	1.72	2.28	2.71
毛利率(%)	8.1%	11.5%	13.3%	14.1%	14.1%
净资产收益率(%)	3.5%	15.1%	23.4%	23.7%	21.9%

资料来源：公司年报(2021-2022)，海通证券研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

表 1 博汇分产品盈利预测

业务	项目	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
重芳烃	营业收入 (亿元)	7.37	7.35	9.17	11.89	13.84	13.29
	营业成本 (亿元)	5.57	5.83	8.22	9.72	11.08	10.53
	毛利 (亿元)	1.80	1.52	0.95	2.17	2.76	2.76
	毛利率 (%)	24%	21%	10%	18%	20%	21%
白油	营业收入 (亿元)		4.10	13.92	21.46	26.11	34.95
	营业成本 (亿元)		4.14	12.08	18.90	22.92	30.57
	毛利 (亿元)		-0.04	1.84	2.56	3.19	4.38
	毛利率 (%)		-1.00%	13.22%	11.92%	12.23%	12.55%
其他	营业收入 (亿元)	2.35	3.13	6.56	4.85	5.70	5.28
	营业成本 (亿元)	2.49	3.08	5.93	4.50	5.22	4.86
	毛利 (亿元)	-0.13	0.06	0.63	0.34	0.49	0.42
	毛利率 (%)	-6%	2%	10%	7%	9%	8%
合计	营业收入 (亿元)	9.72	14.58	29.65	38.19	45.65	53.51
	营业成本 (亿元)	8.06	13.05	26.23	33.12	39.21	45.95
	毛利 (亿元)	1.67	1.53	3.42	5.07	6.44	7.56
	毛利率 (%)	17.1%	10.5%	11.54%	13.3%	14.1%	14.1%

资料来源: Wind, 海通证券研究所

表 1 可比公司估值表

代码	简称	总市值	EPS (元)			PE (倍)		
			2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E
600378.SH	昊华科技	377.17	0.97	1.21	1.48	42.67	34.19	27.99
603353.SH	和顺石油	29.84	0.53	0.74	0.94	32.63	23.28	18.30
300910.SZ	瑞丰新材	156.15	1.34	3.92	6.53	77.67	26.55	15.94
	平均		0.95	1.96	2.98	50.99	28.01	20.74

注: 收盘价为 2023 年 4 月 19 日价格, EPS 为 wind 一致预期

资料来源: Wind, 海通证券研究所

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标 (元)					营业总收入	2965	3819	4565	5351
每股收益	0.86	1.72	2.28	2.71	营业成本	2623	3312	3921	4595
每股净资产	5.70	7.34	9.63	12.33	毛利率%	11.5%	13.3%	14.1%	14.1%
每股经营现金流	0.70	2.12	-0.17	5.11	营业税金及附加	30	34	41	48
每股股利	0.12	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%
价值评估 (倍)					营业费用	4	4	5	5
P/E	22.05	11.07	8.34	7.03	营业费用率%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%
P/B	3.34	2.59	1.98	1.54	管理费用	44	46	55	64
P/S	1.13	0.88	0.73	0.63	管理费用率%	1.5%	1.2%	1.2%	1.2%
EV/EBITDA	13.96	10.13	8.35	6.33	EBIT	196	347	453	532
股息率%	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	47	32	32	35
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	1.6%	0.8%	0.7%	0.7%
毛利率	11.5%	13.3%	14.1%	14.1%	资产减值损失	0	0	0	0
净利润率	5.1%	7.9%	8.8%	8.9%	投资收益	7	4	6	9
净资产收益率	15.1%	23.4%	23.7%	21.9%	营业利润	161	319	426	505
资产回报率	6.7%	10.8%	13.7%	12.4%	营业外收支	0	2	0	1
投资回报率	8.9%	14.4%	15.4%	15.7%	利润总额	162	322	427	506
盈利增长 (%)					EBITDA	294	411	524	617
营业收入增长率	103.4%	28.8%	19.5%	17.2%	所得税	10	19	26	30
EBIT 增长率	250.9%	77.0%	30.7%	17.4%	有效所得税率%	6.1%	6.0%	6.0%	6.0%
净利润增长率	405.4%	99.2%	32.7%	18.6%	少数股东损益	0	0	0	0
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	152	302	401	476
资产负债率	55.9%	53.9%	42.4%	43.4%					
流动比率	1.50	1.43	1.98	1.77	资产负债表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
速动比率	0.81	0.78	1.05	1.08	货币资金	232	160	48	465
现金比率	0.29	0.15	0.06	0.39	应收账款及应收票据	1	2	1	2
经营效率指标					存货	393	528	562	643
应收账款周转天数	0.11	0.14	0.12	0.12	其它流动资产	585	810	943	1016
存货周转天数	41.58	50.00	50.00	47.19	流动资产合计	1211	1499	1553	2126
总资产周转率	1.49	1.51	1.59	1.58	长期股权投资	10	11	11	12
固定资产周转率	3.61	4.32	4.89	5.22	固定资产	861	907	959	1089
					在建工程	26	218	247	433
					无形资产	83	85	87	89
					非流动资产合计	1060	1300	1384	1703
现金流量表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	资产总计	2270	2799	2937	3829
净利润	152	302	401	476	短期借款	600	500	600	550
少数股东损益	0	0	0	0	应付票据及应付账款	94	391	15	463
非现金支出	95	64	71	86	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	38	27	28	26	其它流动负债	113	155	168	186
营运资金变动	-162	-21	-529	310	流动负债合计	807	1046	783	1199
经营活动现金流	123	372	-30	897	长期借款	19	19	19	19
资产	-145	-302	-154	-403	其它长期负债	443	443	443	443
投资	-144	-1	-1	-1	非流动负债合计	462	462	462	462
其他	1	4	6	9	负债总计	1269	1508	1245	1661
投资活动现金流	-288	-298	-148	-395	实收资本	176	176	176	176
债权募资	-62	-100	100	-50	归属于母公司所有者权益	1002	1291	1692	2168
股权募资	392	-13	0	0	少数股东权益	0	0	0	0
其他	-15	-34	-34	-35	负债和所有者权益合计	2270	2799	2937	3829
融资活动现金流	315	-147	66	-85					
现金净流量	140	-73	-112	417					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 04 月 19 日; (2) 以上各表均为简表
资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

邓勇 石油化工行业
 朱军军 石油化工行业
 胡歆 石油化工行业
 刘威 基础化工行业

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。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 恒力石化,卫星化学,扬农化工,滨化股份,湘潭电化,百傲化学,华光新材,七彩化学,东华能源,上海石化,东方盛虹,鲁西化工,巨化股份,卓越新能,赛轮轮胎,桐昆股份,兴化股份,和邦生物,广汇能源,永东股份,华润材料,维远股份,中国石化,元利科技,新凤鸣,永和股份,中油工程,泰和新材,嘉化能源,华锦股份

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; 2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准;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。	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	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

本报告仅供海通证券股份有限公司(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,海通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,未经海通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,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,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,海通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。