

博汇股份（300839）\化工

业绩略超我们预期，芳烃油业务景气持续

事件：

2023年1月30日，公司发布年度业绩预增报告，2022年实现归母净利润1.46亿元至1.65亿元，同比21年增长246%至291%；实现扣非后归母净利润1.45亿元至1.63亿元，同比21年增长了251%至294%。

➤ 困境反转、量价齐升，Q4业绩创单季度新高

2022年Q4单季度，公司实现扣非后归母净利润0.68亿元至0.86亿元，中值0.77亿元，同比增长108%，环比增长97%，创单季度业绩新高。公司业绩高增主要系公司原料采购渠道拓宽、1.2万方每小时制氢装置的投产，致使重芳烃和白油生产装置产能利用率大幅提升，产品销量大幅增长；同时公司白油业务量价齐升，22年白油市场均价8263元/吨，同比增长了34%。

➤ 俄油制裁推动白油业务景气高企

高蜡俄油属优质白油原料油，随着欧洲对俄油采购持续减量，并转向中东轻质油，欧洲白油产量下行致白油价格高企，税务稽核加剧国内白油紧张；与此同时，2月5日俄成品油将进一步受欧洲制裁，俄成品油减量、柴油价格提升有望支撑白油价格上行，公司白油业务景气有望持续向上。

➤ 芳烃油高值化利用打开成长空间

公司还布局了工业白油加氢精制10万吨食品/医药级白油和8万吨轻质白油产能，同时利用重芳烃装置生产锂电负极上游针焦浆料，并在沥青基碳纤维等领域进行探索，有望不断打开成长上限。

➤ 盈利预测、估值与评级

鉴于公司困境反转及景气提升得到业绩验证，我们上调公司2022-24年收入分别为38/42/48亿元（原值为37/41/46亿元），对应增速分别为159%/11%/14%，归母净利分别为1.6/3.3/4.9亿元（原值为1.2/2.9/4.2亿元），对应增速282%/105%/49%，EPS分别为0.92/1.88/2.81元/股，三年CAGR为127%。考虑到公司业务不断向高端领域延伸，我们维持公司23年15倍PE，提高目标价至28.4元，维持“买入”评级。

风险提示：产品价格大幅波动、安全生产风险、在建项目推进不及预期

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	972	1458	3776	4183	4777
增长率（%）	17.54%	49.97%	158.94%	10.78%	14.22%
EBITDA（百万元）	87	116	625	844	639
净利润（百万元）	58	42	161	331	494
增长率（%）	-23.69%	-27.02%	281.68%	105.39%	49.28%
EPS（元/股）	0.33	0.24	0.92	1.88	2.81
市盈率（P/E）	58.5	80.1	21.0	10.2	6.8
市净率（P/B）	4.0	4.0	3.6	3.0	2.4
EV/EBITDA	34.3	26.6	6.8	4.5	5.8

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2023年1月30日收盘价

投资评级：**买入**
 行 业：**石油化工**
 投资建议：**买入（维持评级）**
 当前价格：**19.22 元**
 目标价格：**28.4 元**

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	176/79
流通A股市值（百万元）	1,522
每股净资产（元）	5.27
资产负债率（%）	59.85
一年内最高/最低（元）	21.00/11.25

股价相对走势



分析师：柴沁虎

执业证书编号：S0590522020004

邮箱：chaiqh@glsc.com.cn

联系人：申起昊

邮箱：shenqh@glsc.com.cn

相关报告

1、《博汇股份（300839）\化工行业困境反转打开高值化发展新局面》2022.11.27

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	50	93	378	418	478	营业收入	972	1458	3776	4183	4777
应收账款+票据	0	1	2	2	3	营业成本	806	1305	3407	3596	4007
预付账款	14	12	62	69	78	税金及附加	22	18	38	42	48
存货	154	213	574	605	675	营业费用	3	3	3	6	6
其他	340	392	1000	1103	1252	管理费用	66	61	104	129	136
流动资产合计	558	711	2015	2197	2486	财务费用	11	25	33	29	16
长期股权投资	10	10	10	11	11	资产减值损失	0	-2	-3	-3	-4
固定资产	75	833	484	129	126	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	731	40	48	28	28	投资净收益	1	0	0	0	0
无形资产	87	85	71	57	42	其他	-7	0	-12	-13	-15
其他非流动资产	10	32	29	27	27	营业利润	59	46	176	365	547
非流动资产合计	913	1000	642	251	234	营业外净收益	8	-1	3	3	3
资产总计	1471	1711	2658	2448	2719	利润总额	67	44	179	368	550
短期借款	265	470	908	579	464	所得税	9	2	18	38	56
应付账款+票据	92	69	415	438	488	净利润	58	42	161	331	494
其他	36	156	354	379	424	少数股东损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	393	695	1677	1396	1376	归属于母公司净利润	58	42	161	331	494
长期带息负债	225	141	13	(104)	(96)	财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2020	2021	2022E	2023E	2024E
其他	19	22	22	22	22	成长能力					
非流动负债合计	244	163	35	(82)	(74)	营业收入	17.54%	49.97%	158.94%	10.78%	14.22%
负债合计	637	858	1712	1313	1302	EBIT	-13.98%	-11.36%	207.36%	87.10%	42.58%
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBITDA	-10.93%	32.69%	440.68%	34.96%	-24.30%
股本	104	135	176	176	176	归母净利润	-23.69%	-27.02%	281.68%	105.39%	49.28%
资本公积	433	401	361	361	361	获利能力					
留存收益	298	317	409	598	880	毛利率	17.15%	10.51%	9.76%	14.03%	16.13%
股东权益合计	835	854	946	1135	1417	净利率	5.94%	2.89%	4.26%	7.91%	10.33%
负债和股东权益总计	1471	1711	2658	2448	2719	ROE	6.93%	4.94%	17.02%	29.14%	34.84%
						ROIC	6.97%	5.19%	13.28%	19.48%	32.45%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E	资产负债	43.28%	50.11%	64.42%	53.65%	47.90%
净利润	58	42	161	331	494	流动比率	1.4	1.0	1.2	1.6	1.8
折旧摊销	9	47	413	447	73	速动比率	0.8	0.6	0.6	0.8	1.0
财务费用	11	25	33	29	16	营运能力					
存货减少	-53	-59	-360	-32	-69	应收账款周转率	2098.1	2364.0	1785.5	1785.5	1785.5
营运资金变动	-86	-22	-476	-93	-134	存货周转率	5.2	6.1	5.9	5.9	5.9
其它	56	62	360	31	69	总资产周转率	0.7	0.9	1.4	1.7	1.8
经营活动现金流	-5	94	131	713	448	每股指标(元)					
资本支出	-262	-153	-55	-55	-55	每股收益	0.3	0.2	0.9	1.9	2.8
长期投资	-30	-22	0	0	0	每股经营现金流	(0.0)	0.5	0.7	4.1	2.6
其他	-18	-3	0	0	0	每股净资产	4.7	4.9	5.4	6.5	8.1
投资活动现金流	-310	-178	-55	-55	-55	估值比率					
债权融资	48	121	310	-447	-106	市盈率	58.5	80.1	21.0	10.2	6.8
股权融资	26	31	41	0	0	市净率	4.0	4.0	3.6	3.0	2.4
其他	240	-45	-142	-170	-228	EV/EBITDA	34.3	26.6	6.8	4.5	5.8
筹资活动现金流	314	108	208	-617	-334	EV/EBIT	38.4	44.5	20.0	9.6	6.5
现金净增加额	-1	24	284	41	59						

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2023 年 01 月 30 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联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。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门内大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695