

江苏博云（301003）

2023 年三季报点评：Q3 业绩符合预期，关注需求回暖与募投项目落地

买入（维持）

2023 年 10 月 24 日

证券分析师 陈淑娴

执业证书：S0600523020004

chensx@dwzq.com.cn

研究助理 何亦桢

执业证书：S0600123050015

heyzh@dwzq.com.cn

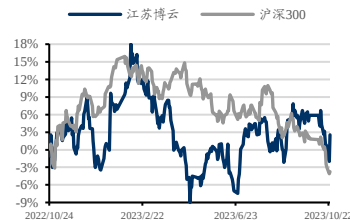
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	516	510	1,021	1,480
同比	-26%	-1%	100%	45%
归属母公司净利润（百万元）	113	115	178	234
同比	-16%	1%	55%	32%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.15	1.16	1.80	2.37
P/E（现价&最新股本摊薄）	20.67	20.38	13.17	10.01

关键词：#产能扩张 #出口导向 #成本下降

投资要点

- **事件：**公司发布 2023 年三季度业绩，实现营业收入 3.64 亿元，同比-10.0%；实现归母净利润 0.84 亿元，同比-13.5%。其中 23Q3 单季度，实现营业收入 1.28 亿元，同比+0.2%、环比-2.4%，归母净利润 0.30 亿元，同比+0.1%、环比-1.4%，业绩符合预期。
- **海外电动工具去库拐点将至，业绩弹性有望逐步释放。**1) 公司产品下游应用以电动工具为主，包括电钻、电刨、电动扳手等。2022 年以来全球电动工具行业经历累库周期，下游需求整体承压，导致公司营收下滑。进入 2023 年后，全球电动工具行业库存边际去化，以公司第一大客户史丹利百得为例，2023Q2 百得营收环比增长 7.7%、存货环比回落 8.7%，净利润扭亏为盈，业绩大幅改善。2) 向后看，随着下游去库的持续推进，电动工具出货量有望重新回升，并带动公司盈利持续改善。
- **原材料价格整体回落，推动公司毛利率修复。**1) 公司上游原材料主要是 PA6 和 PA66 切片，受己内酰胺及己二腈国产化驱动，PA6 和 PA66 切片价格近年来持续回落，其中 2023Q1-Q3 期间，PA6/PA66 切片均价分别为 13184/20624 元/吨，较 2022 年分别回落 1131/7122 元/吨。公司产品采用成本加法定价，调价周期较长，原材料价格回落有利于公司毛利率增厚，其中 2023Q1-Q3 期间公司销售毛利率为 33%，较 2022 年提升约 5pct。2) 向后看，国内 PA6 及 PA66 产业链仍处于扩产周期，预计 2022-2025 年产能复合增速将达到 13%/52%，在此背景下，原材料价格有望长期低位运行，利好公司降本和终端应用渗透。
- **募投项目有序推进，研发赋能助力高端渗透提升。**1) 公司现有改性塑料产能约 3 万吨，另有 6 万吨募投项目、共计 8 条产线处于在建状态，其中首期 4 条产线预计将于 2023 年底投产，其余 4 条将于 2024 年底投产，完全投产后公司产能将增长 2 倍，目前新厂房和基建已经初步完成，正在按计划推进设备安装等环节。2) 研发方面，公司拟投资 1.5 亿元用于建设研发测试中心及实验室项目，该项目虽不直接产生经济效益，但将进一步增强公司改性塑料产品的研发能力，推动公司在高端市场的渗透率提升，该项目预计将于 2024 年底建成投用。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2023-2025 年归母净利润为 1.2、1.8、2.3 亿元，按 10 月 24 日收盘价计算，对应 PE 分别为 20.4、13.2 和 10.0 倍。终端需求边际改善，募投项目有序推进，维持“买入”评级
- **风险提示：**产能释放不及预期，需求恢复不及预期，改性塑料竞争加剧

股价走势



市场数据

收盘价(元)	23.68
一年最低/最高价	21.19/28.18
市净率(倍)	2.03
流通 A 股市值(百万元)	1,627.98
总市值(百万元)	2,345.58

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.69
资产负债率(% ,LF)	5.23
总股本(百万股)	99.05
流通 A 股(百万股)	68.75

相关研究

《江苏博云(301003)：深耕高端改性塑料领域，小步快跑拥抱成长》

2023-09-02

江苏博云三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	953	866	768	979	营业总收入	516	510	1,021	1,480
货币资金及交易性金融资产	743	666	400	463	营业成本(含金融类)	372	343	714	1,052
经营性应收款项	134	131	245	336	税金及附加	3	3	5	7
存货	75	67	119	175	销售费用	14	14	29	42
合同资产	0	0	0	0	管理费用	17	17	33	48
其他流动资产	2	2	4	5	研发费用	25	25	51	75
非流动资产	196	350	597	561	财务费用	(28)	(9)	(7)	(5)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	1	1	1	2
固定资产及使用权资产	50	60	222	496	投资净收益	14	13	8	7
在建工程	71	221	308	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	31	29	27	25	减值损失	2	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	130	132	204	269
其他非流动资产	44	39	39	39	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	1,149	1,215	1,364	1,540	利润总额	130	132	205	269
流动负债	46	24	53	83	减:所得税	17	17	27	35
短期借款及一年内到期的非流动负债	20	0	0	0	净利润	113	115	178	234
经营性应付款项	12	11	26	44	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	1	1	3	4	归属母公司净利润	113	115	178	234
其他流动负债	12	12	24	35	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.15	1.16	1.80	2.37
非流动负债	1	1	1	1	EBIT	89	123	198	264
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	98	135	227	320
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	27.97	32.77	30.01	28.91
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	21.97	22.56	17.45	15.84
其他非流动负债	1	1	1	1	收入增长率(%)	(26.39)	(1.23)	100.07	45.01
负债合计	47	25	53	84	归母净利润增长率(%)	(15.93)	1.42	54.76	31.58
归属母公司股东权益	1,103	1,191	1,311	1,457					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,103	1,191	1,311	1,457					
负债和股东权益	1,149	1,215	1,364	1,540					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	174	123	59	165	每股净资产(元)	11.13	12.02	13.24	14.71
投资活动现金流	(96)	(152)	(68)	(13)	最新发行在外股份(百万股)	99	99	99	99
筹资活动现金流	(127)	(48)	(58)	(89)	ROIC(%)	6.85	9.26	13.76	16.63
现金净增加额	(39)	(76)	(66)	63	ROE-摊薄(%)	10.29	9.67	13.58	16.09
折旧和摊销	10	12	29	56	资产负债率(%)	4.05	2.04	3.90	5.43
资本开支	(127)	(170)	(276)	(20)	P/E (现价&最新股本摊薄)	20.67	20.38	13.17	10.01
营运资本变动	72	9	(140)	(118)	P/B (现价)	2.13	1.97	1.79	1.61

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>