

## 博汇股份(300839)

### 三季度盈利有所下滑，消费税政策影响有限

**事件：**10月25日晚，公司发布2023年三季度报，前三季度公司实现营业收入19亿元，同比减少11%；实现归母净利润1.3亿元，同比增加57%。单季度看，2023年第三季度，公司实现营业收入7.9亿元，同比下降20%，环比增长13%；实现归母净利润2230万元，同比下降46%，环比下降60%；实现扣非后归母净利润2131万元，同比下降45%，环比下降61%。

#### 重芳烃、白油消费税致公司三季度盈利下滑

前三季度公司业绩同比大幅提升，主要是公司原料渠道优化、氢气自产后产能利用率提升，及产品品质不断优化提升所致。

单看第三季度，公司盈利能力同比及环比下滑明显，我们认为主要系2023年6月30日财政部和税务总局发布了《关于部分成品油消费税政策执行口径的公告》，要求对特定牌号的工业白油按照溶剂油征收消费税，对混合芳烃、重芳烃等按照石脑油征收消费税，对公司三季度正常经营产生了一定冲击，并且因此，公司在三季度相关产品计提了约328万元的资产减值。

#### 消费税政策影响可控，四季度有望重回增长轨道

公司积极通过多种方式，优化产品结构，推进产业升级，减少消费税政策变动影响。三季度公司调整了相关产品售价，延长了环保芳烃油产品线，提高产品品质与附加值；对于重芳烃，公司优化生产装置及工艺，细化产品类别，丰富产品线。从三季报业绩可见，消费税政策对业绩影响有限且可控，我们认为消费税政策后续对四季度影响将进一步减小，公司业绩有望重回增长轨道。

#### 芳烃油高值化利用打开公司成长空间

公司现有年产40万吨重芳烃、40万吨环保芳烃油产能，并加快布局产业一体化，围绕重质油深加工，减油增化，推进产业链延伸，积极开拓化工新材料领域。公司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

鉴于消费税政策冲击，我们给予公司2023-25年收入分别为29/36/44亿元（前值为42/48/59亿元），对应增速分别为-1%/22%/23%，归母净利润分别为2.2/3.2/4.4亿元（前值为3.3/4.9/6.5亿元），对应增速分别为43%/49%/35%，EPS分别为0.88/1.32/1.78元/股，三年CAGR为42%。考虑到公司产业布局不断向高端领域延伸，并参考可比公司估值，我们给予公司2024年12倍PE，目标价15.84元，维持“买入”评级。

**风险提示：**产品价格大幅波动、案件诉讼风险、在建项目推进不及预期

行业：石油石化/炼化及贸易  
投资评级：买入（维持）  
当前价格：10.70元  
目标价格：15.84元

#### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	245.46/240.19
流通A股市值(百万元)	2,569.99
每股净资产(元)	4.29
资产负债率(%)	60.31
一年内最高/最低(元)	21.77/9.88

#### 股价相对走势



#### 作者

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

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1714	2965	2928	3583	4408
增长率(%)	76.32%	72.96%	-1.26%	22.38%	23.02%
EBITDA(百万元)	101	295	390	511	634
归母净利润(百万元)	30	152	216	323	437
增长率(%)	-48.04%	405.37%	42.55%	49.26%	35.36%
EPS(元/股)	0.12	0.62	0.88	1.32	1.78
市盈率(P/E)	87.5	17.3	12.1	8.1	6.0
市净率(P/B)	3.1	2.7	2.4	2.0	1.7
EV/EBITDA	30.5	13.9	9.0	6.8	5.4

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2023年10月25日收盘价

#### 相关报告

- 1、《博汇股份(300839)：业绩兑现符合预期，芳烃油高值化推动持续成长》2023.04.17
- 2、《博汇股份(300839)：业绩略超我们预期，芳烃油业务景气持续》2023.01.30



### 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
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		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

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼  
**无锡：**江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼  
 电话：0510-85187583

**上海：**上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇二座25楼  
**深圳：**广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心大厦45楼