

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	14.57
总股本/流通股本(亿股)	2.95 / 2.90
总市值/流通市值(亿元)	43 / 42
52周内最高/最低价	17.20 / 8.42
资产负债率(%)	56.5%
市盈率	-63.35
第一大股东	宁波市文魁控股集团有限公司

研究所

分析师: 刘海荣
SAC 登记编号: S1340525120006
Email: liuhairong@cnpsec.com
分析师: 李金凤
SAC 登记编号: S1340525120004
Email: lijinfeng@cnpsec.com

博汇股份(300839)

主业营收稳健扩容，液冷新局打开成长空间

● 事件描述

2026年4月22日，博汇股份正式发布2025年年度报告。2025年，公司实现营业总收入28.16亿元，同比增长23.52%；归母净利润为-0.59亿元，同比下滑80.89%；扣除非经常性损益后的归母净利润为-1.28亿元，盈利端显著承压。费用层面，2025年公司研发费用同比有所回落；营收规模实现稳健增长，但成本端压力凸显，整体利润同比大幅下滑，综合盈利表现承压明显。

● 事件点评

主业规模稳步增长，细分品类盈利有所分化。2025年，公司精炼石油产品板块实现营收27.91亿元，系公司营收主力；其中燃料油系列营收10.07亿元，营收同比大幅增长75.85%；特种油系列营收14.35亿元，营收同比提升15.56%；其他精炼石油产品营收同比有所下滑。盈利端来看，受成本上行拖累，各产品毛利率均同比回落，燃料油系列毛利率转负，特种油系列毛利率5.18%。区域端来看，海外业务营收占比达20.50%，海外市场布局持续完善，为公司增长提供支撑。

全产业链锻造壁垒，多维竞争优势凸显。公司深耕燃料油深加工领域，现有燃料油、沥青等产能43.75万吨，特种环保芳烃油产能40万吨，产能利用率保持高位，原料适应性装置已进入调试阶段。公司坐落长三角石化产业集群，区位与港口物流优势突出，可辐射全国及全球船燃市场。同时公司自主掌握核心生产工艺，产学研与技术研发实力强劲，深耕行业积累优质头部客户资源，品牌口碑与客户粘性深厚，综合竞争壁垒持续加固。

前瞻布局液冷赛道，开辟第二增长曲线。公司精准把握国内算力需求爆发红利，依托现有化工产品与液冷领域的天然契合度，2025年新设无锡极致液冷等全资子公司，正式切入算力液冷新赛道。公司聚焦IDC、AIDC智算中心热管理全链条，提供液冷系统、专用材料、机柜及整体解决方案，积极整合技术与资源。本次战略布局，有望充分发挥业务协同效应，优化整体收入结构，打破传统业务周期限制，为公司打造全新长期成长第二增长引擎。

● 盈利预测与估值

预计公司2026-2028年营业收入分别为28.99亿元、33.41亿元、38.51亿元，同比增速分别为2.97%、15.24%、15.27%；归母净利润分别为0.27亿元、0.35亿元、0.44亿元，同比增速分别为145.62%、30.49%、27.02%。公司2026-2028年业绩对应PE估值分别为161倍、123倍、97倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● **风险提示：**

创新药进度不及预期风险；市场竞争加剧风险；全球疫情变化超预期风险；政策超预期风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	2816	2899	3341	3851
增长率(%)	23.52	2.97	15.24	15.27
EBITDA（百万元）	42.58	187.32	199.95	213.83
归属母公司净利润（百万元）	-58.65	26.75	34.91	44.34
增长率(%)	80.89	145.62	30.49	27.02
EPS(元/股)	-0.20	0.09	0.12	0.15
市盈率(P/E)	-73.28	160.63	123.10	96.91
市净率(P/B)	5.66	5.48	5.24	4.97
EV/EBITDA	101.66	26.75	24.86	22.80

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	2816	2899	3341	3851	营业收入	23.5%	3.0%	15.2%	15.3%
营业成本	2752	2833	3264	3762	营业利润	83.6%	167.4%	23.7%	22.2%
税金及附加	72	75	86	99	归属于母公司净利润	80.9%	145.6%	30.5%	27.0%
销售费用	5	4	5	6	获利能力				
管理费用	44	43	50	58	毛利率	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%
研发费用	10	11	12	14	净利率	-2.1%	0.9%	1.0%	1.2%
财务费用	46	18	18	18	ROE	-7.7%	3.4%	4.3%	5.1%
资产减值损失	-50	0	0	0	ROIC	-5.9%	2.7%	3.0%	3.4%
营业利润	-47	32	40	48	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	56.5%	56.5%	56.7%	56.8%
营业外支出	7	7	7	7	流动比率	0.86	1.01	1.16	1.30
利润总额	-54	25	32	41	营运能力				
所得税	3	-1	-2	-2	应收账款周转率	47.59	24.14	25.48	25.48
净利润	-58	26	34	44	存货周转率	7.92	7.21	7.21	7.30
归母净利润	-59	27	35	44	总资产周转率	1.45	1.63	1.81	1.98
每股收益(元)	-0.20	0.09	0.12	0.15	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.20	0.09	0.12	0.15
货币资金	93	178	260	398	每股净资产	2.57	2.66	2.78	2.93
交易性金融资产	50	50	50	50	估值比率				
应收票据及应收账款	118	122	140	162	PE	-73.28	160.63	123.10	96.91
预付款项	24	40	51	48	PB	5.66	5.48	5.24	4.97
存货	370	415	490	541	现金流量表				
流动资产合计	697	847	1033	1241	净利润	-58	26	34	44
固定资产	926	834	736	634	折旧和摊销	133	145	150	155
在建工程	1	2	3	3	营运资本变动	-211	-53	-92	-50
无形资产	76	75	74	73	其他	10	-62	-75	-89
非流动资产合计	1050	957	859	756	经营活动现金流净额	-127	56	17	59
资产总计	1747	1804	1893	1997	资本开支	-118	-46	-44	-42
短期借款	404	444	484	524	其他	124	75	87	100
应付票据及应付账款	43	44	51	59	投资活动现金流净额	6	29	43	58
其他流动负债	363	352	358	369	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	811	841	893	952	债务融资	-95	21	42	42
其他	177	179	181	183	其他	-127	-20	-20	-21
非流动负债合计	177	179	181	183	筹资活动现金流净额	-222	1	22	21
负债合计	988	1019	1074	1135	现金及现金等价物净增加额	-345	85	82	138
股本	295	295	295	295					
资本公积金	675	675	675	675					
未分配利润	-193	-172	-142	-104					
少数股东权益	0	0	-1	-2					
其他	-18	-14	-9	-2					
所有者权益合计	759	784	819	862					
负债和所有者权益总计	1747	1804	1893	1997					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

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，中邮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。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立,公司注册资本 61.68 亿元人民币,是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司,公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括:证券经纪,证券自营,证券投资咨询,证券资产管理,融资融券,证券投资基金销售,证券承销与保荐,代理销售金融产品,与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问,具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底,公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部),1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力,通过强化“自营+协同”发展模式,实现快速发展,当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民,为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务,努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业,打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号
邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼
邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼
邮编: 518048