

博苑股份 (301617.SZ)

新股覆盖研究

- ◆ 下周一（11月25日）有一家创业板上市公司“博苑股份”询价。
- ◆ **博苑股份 (301617)**：公司主营业务包括有机碘化物、无机碘化物、贵金属催化剂、发光材料、六甲基二硅氮烷等产品的研产销。公司 2021-2023 年分别实现营业收入 5.24 亿元/7.98 亿元/10.25 亿元，YOY 依次为 38.20%/52.27%/28.39%；实现归母净利润 1.03 亿元 /1.76 亿元 /1.82 亿元，YOY 依次为 61.30%/70.70%/3.28%。最新报告期，公司 2024 年 1-9 月实现营业收入 10.07 亿元、同比增长 34.91%，实现归母净利润 1.71 亿元、同比增长 19.09%。根据管理层初步预测，公司 2024 年营业收入同比增长 27.05%，归母净利润同比增长 15.83%。

① **投资亮点**：1、公司实控人、核心技术人员均毕业于华东理工大学，深耕精细化工领域三十余年，拥有丰富的科研及产业经验。公司创始人及实控人为李成林先生和于国清先生，截至目前、双方合计持有公司 79.77% 的股权；公司核心技术团队则除前述两位外，还包括现任副总经理翟永利先生。根据公司招股书披露，三位核心技术人员均毕业于华东理工大学，深耕精细化工领域三十余年，拥有丰富的科研及产业经验；其中，李成林先生与翟永利先生曾就职于山东新华制药股份有限公司、于国清先生曾就职于山东大成农药股份有限公司，并担任研发、管理等岗位关键人员。2、公司是国内少数实现碘、贵金属等资源循环利用的企业之一；借助该业务模式，公司与下游重点医药化工企业深度绑定，部分产品市占率稳居国内前列。公司 2008 年成立之初主要从事废有机溶剂回收利用等业务；2012 年起，基于下游医药客户的需求、并结合自身的资源循环利用工艺，公司实现了从有机溶剂到碘化物、贵金属催化剂、以及六甲基二硅氮烷等助剂产品的有效回收，形成了回收率高、质量高、成本低等竞争优势。上述产品是医药化工生产过程中的功能性助剂，均具备较高的回收价值；同时，我国碘、贵金属资源匮乏，资源综合利用有助于减少对进口原材料的依赖。对客户而言，公司向客户销售碘化物及贵金属催化剂等产品，并为其处置相应的含碘物料、含贵金属废料，提供全产业链的一体化服务；对公司而言，不仅通过向客户采购废料来保障供应稳定性及降低采购成本，还与齐鲁制药、恒瑞医药等下游重点医药化工企业形成互利互惠的战略合作关系，使得核心产品的市占率稳居国内前列。据 QYResearch 统计，2021 年，公司有机碘三甲基碘硅烷的国内市占率达 72.32%、无机碘化物占国内供应量（包括进口在内）的 35.02%、六甲基二硅氮烷的国内市占率则为 11.65%。3、公司拟通过募投项目向碘化物产品的下游延伸。公司“年产 1000 吨造影剂中间体、5000 吨邻苯基苯酚募投项目”的主要产品为含碘造影剂中间体，是公司碘化物产品的下游。根据中国医药工业信息中心数据显示，2019 年中国造影剂市场规模已达 167.0 亿元；但在人均使用量上，中国 X 射线造影剂原料药的人均消耗量水平远低于欧美地区（欧洲的 1/5，美国的 1/10），具有较大的提升空间。预计随着 CT、MRI 设备在国内医院的普及，造影剂中间体需求仍将不断提升，同时考虑到公司现有核心客户恒瑞医药为国内造影剂市场排名前五的龙头企业，公司造影剂中间体业务有望稳定向好。

交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	77.10
流通股本 (百万股)	
12 个月价格区间	/

分析师

李蕙
 SAC 执业证书编号：S0910519100001
 lihui1@huajinsec.cn

报告联系人

戴铮铮
 daizhengzheng@huajinsec.cn

相关报告

- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（胜业电气）-2024 年第 83 期 - 总第 510 期 2024.11.17
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（佳驰科技）-2024 年第 82 期 - 总第 509 期 2024.11.16
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（英思特）-2024 年第 81 期 - 总第 508 期 2024.11.14
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（联芸科技）-2024 年第 80 期 - 总第 507 期 2024.11.10
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（万源通）-2024 年第 79 期-总第 506 期 2024.11.8



① **同行业上市公司对比：**根据主营业务的相似性，选取司太立、新亚强、浩通科技作为博苑股份的可比上市公司。从上述可比公司来看，2023 年度可比公司的平均收入为 17.99 亿元，平均 PE-TTM(剔除异常值/算数平均)为 37.10X，平均销售毛利率为 18.91%；相较而言，公司营收规模未及同业平均，但销售毛利率处于同业的中高位区间。

◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2021A	2022A	2023A
主营收入(百万元)	524.4	798.5	1,025.2
同比增长(%)	38.20	52.27	28.39
营业利润(百万元)	121.5	205.8	208.3
同比增长(%)	55.63	69.36	1.21
归母净利润(百万元)	103.3	176.3	182.1
同比增长(%)	61.30	70.70	3.28
每股收益(元)	1.40	2.29	2.36

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、博苑股份	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	7
(四) 募投项目投入	7
(五) 同行业上市公司指标对比	8
(六) 风险提示	8

图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4: 公司 ROE 变化	5
图 5: 2008 年至 2027 年中国精细化工行业工业总产值 (万亿元)	5
图 6: 2021 年中国不同应用领域三甲基碘硅烷市场份额	6
图 7: 2018-2025E 中国三甲基硅氮烷销量 (吨)	6
图 8: 2022 年预测全球不同产品类型无机碘化物市场份额	6
图 9: 2017-2028 国内无机碘化物市场需求量及国内供应量 (吨)	6
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	8
表 2: 同行业上市公司指标对比	8

一、博苑股份

公司是一家专业从事精细化学品研发、生产、销售及资源综合利用的高新技术企业，主营业务包括有机碘化物、无机碘化物、贵金属催化剂、发光材料、六甲基二硅氮烷等产品的研发、生产、销售，并基于资源综合利用资质与工艺技术优势开展含碘、贵金属等物料的回收利用业务，为客户提供贵金属催化剂、六甲基二硅氮烷等加工服务。

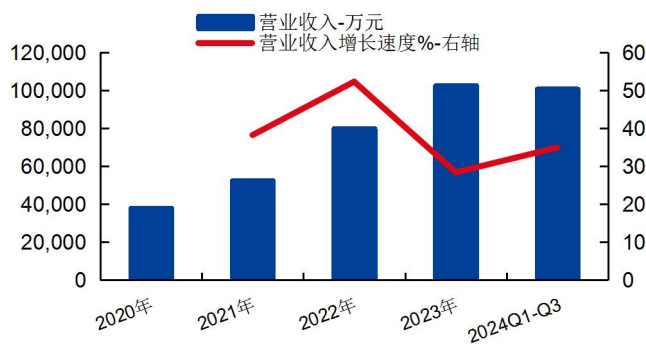
现阶段，公司产品及服务广泛应用于医药、化工、光电材料、饲料、食品等领域。

（一）基本财务状况

公司 2021-2023 年分别实现营业收入 5.24 亿元/7.98 亿元/10.25 亿元，YOY 依次为 38.20%/52.27%/28.39%；实现归母净利润 1.03 亿元/1.76 亿元/1.82 亿元，YOY 依次为 61.30%/70.70%/3.28%。最新报告期，公司 2024 年 1-9 月实现营业收入 10.07 亿元、同比增长 34.91%，实现归母净利润 1.71 亿元、同比增长 19.09%。

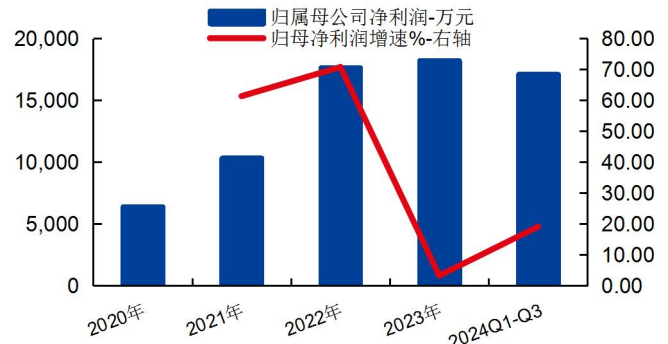
2023 年，公司主营收入按业务类型可分为三大板块，分别为精细化学品销售(9.08 亿元，88.87%)、资源综合利用服务 (0.57 亿元、5.54%)、以及贸易业务 (0.57 亿元、5.59%)。2021 至 2024H1 期间，公司以精细化学品销售业务为核心，其收入在主营业务收入中占 80%以上；而在精细化学品销售业务中，又以无机碘化物产品为主体，来自无机碘化物的销售收入占主营业务收入的 40%以上。

图 1：公司收入规模及增速变化



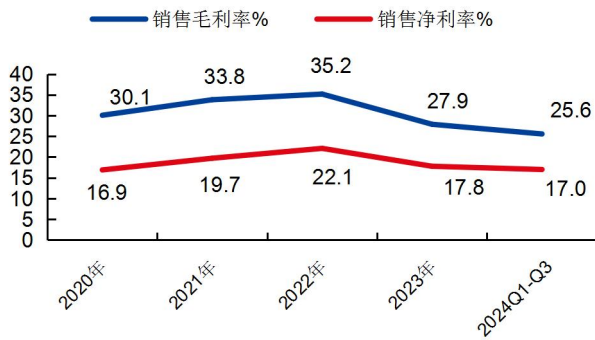
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



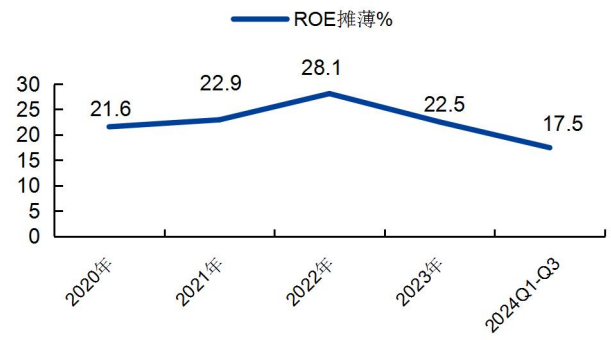
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

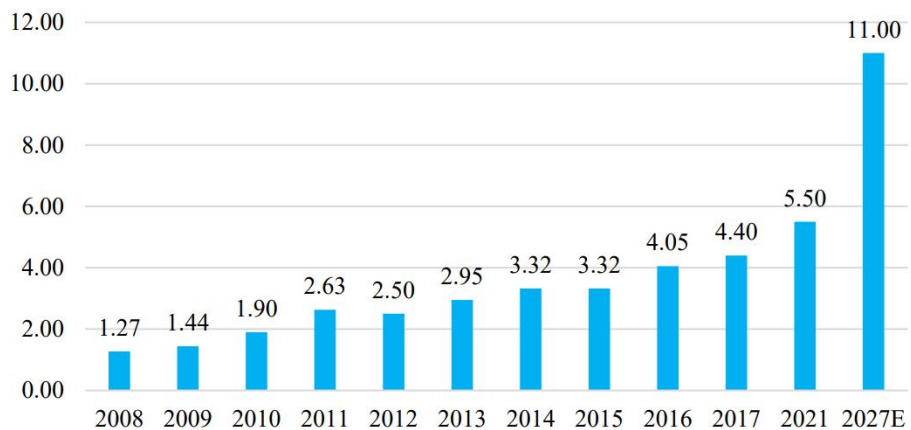
（二）行业情况

公司从事精细化学品的研产销；其中，隐身功能涂层材料、隐身功能结构件归属于隐身材料行业，电磁兼容材料则归属于电磁兼容材料行业。

1、精细化学品行业

目前精细化工行业已经成为化工产业的重要发展方向之一，根据国家统计局统计显示，我国精细化工行业工业总产值由 2008 年的 12,674.21 亿元增长至 2017 年的 43,990.50 亿元，年均复合增长率达 14.83%。根据公开资料，我国精细化工产业 2021 年总产值突破 5.5 万亿元，预计 2027 年有望超过 11 万亿元。美国、欧盟及日本精细化工率接近或超过 60%，我国计划到 2025 年将精细化工率提高到 55%。

图 5：2008 年至 2027 年中国精细化工行业工业总产值（万亿元）



资料来源：国家统计局、中国化工学会、华金证券研究所

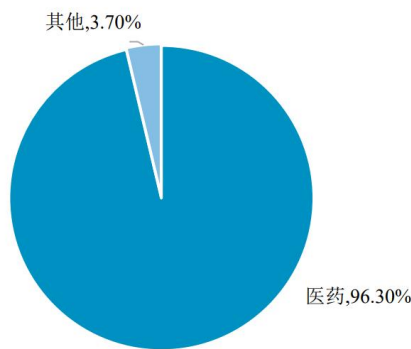
（1）有机碘化物

有机碘化物种类繁多，公司主要产品为三甲基碘硅烷。三甲基碘硅烷可以作为一种高速、高效的硅烷基给予体，具有安全稳定、易结合易脱除等优点，非常适合用于抗生素类如头孢他啶、头孢丙烯等药物的合成。三甲基碘硅烷主要应用于医药领域，根据 QYResearch 的数据，2021 年应用于医药中间体的三甲基碘硅烷的市场规模为 1.43 亿元，占比为 96.30%。

根据 QYResearch 的数据，2021 年中国市场三甲基碘硅烷销量规模为 637.00 吨，2022 年预测销量为 658.90 吨，2025 年预测销量为 755.10 吨，2022-2025 年的复合增长率为 4.65%。

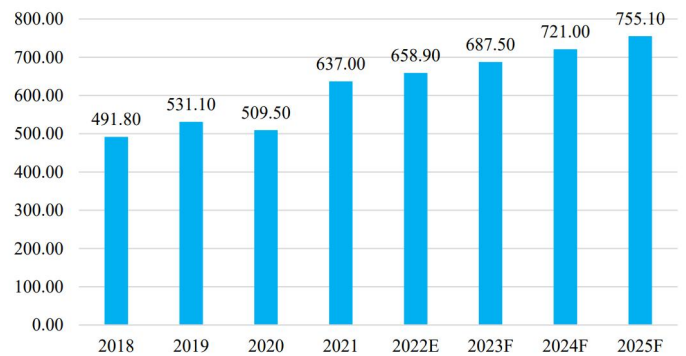
竞争格局方面，中国市场主要生产厂商有博苑股份、扬州三友、新亚强等厂商，其中博苑股份市场占有率最高，2021 年市场占有率为 72.32%。

图 6：2021 年中国不同应用领域三甲基碘硅烷市场份额



资料来源：QYResearch、华金证券研究所

图 7：2018-2025E 中国三甲基碘硅烷销量（吨）



资料来源：QYResearch、华金证券研究所

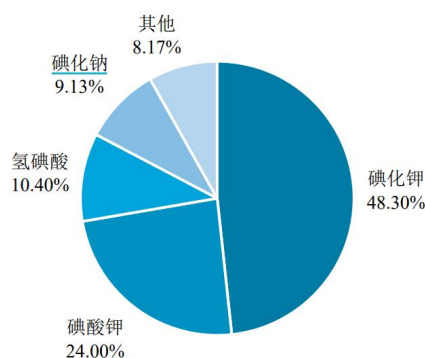
(2) 无机碘化物

无机碘化物主要为碘酸钾、碘化钠、碘化钾、氢碘酸等，主要用于 X 射线造影剂、电子产品制造、医药制造、饲料添加剂、食品添加剂、分析试剂、新材料等。

全球来看，根据 QYResearch 的数据，2021 年全球无机碘化物市场规模为 56.52 亿元，2028 年预期规模为 147.56 亿元，预计 2022-2028 年的复合增长率为 8.86%。国内方面，无机碘化物 2021 年市场需求量 3,651 吨，2028 年预计增长至 6,588 吨，年复合增长率 8.80%。其中主要由国内厂商供应，一部分进口，进口无机碘化物主要用于电子材料制造等领域。

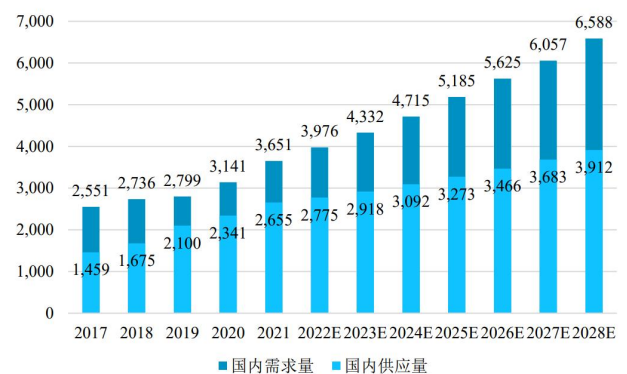
竞争格局方面，国内无机碘化物的主要厂商为博苑股份、汉威集团、金典化工、盛典科技等，公司无机碘化物占国内供应量市场份额为 48.15%，如考虑进口的无机碘化物，则公司占国内无机碘化物整体市场份额为 35.02%。

图 8：2022 年预测全球不同产品类型无机碘化物市场份额



资料来源：QYResearch、华金证券研究所

图 9：2017-2028 国内无机碘化物市场需求量及国内供应量（吨）



资料来源：QYResearch、华金证券研究所

（三）公司亮点

1、公司实控人、核心技术人员均毕业于华东理工大学，深耕精细化工领域三十余年，拥有丰富的科研及产业经验。公司创始人及实控人为李成林先生和于国清先生，截至目前、双方合计持有公司 **79.77%** 的股权；公司核心技术团队则除前述两位外，还包括现任副总经理翟永利先生。根据公司招股书披露，三位核心技术人员均毕业于华东理工大学，深耕精细化工领域三十余年，拥有丰富的科研及产业经验；其中，李成林先生与翟永利先生曾就职于山东新华制药股份有限公司、于国清先生曾就职于山东大成农药股份有限公司，并担任研发、管理等岗位关键人员。

2、公司是国内少数实现碘、贵金属等资源循环利用的企业之一；借助该业务模式，公司与下游重点医药化工企业深度绑定，部分产品市占率稳居国内前列。公司 2008 年成立之初主要从事废有机溶剂回收利用等业务；2012 年起，基于下游医药客户的需求、并结合自身的资源循环利用工艺，公司实现了从有机溶剂到碘化物、贵金属催化剂、以及六甲基二硅氮烷等助剂产品的有效回收，形成了回收率高、质量高、成本低等竞争优势。上述产品是医药化工生产过程中的功能性助剂，均具备较高的回收价值；同时，我国碘、贵金属资源匮乏，资源综合利用有助于减少对进口原材料的依赖。对客户而言，公司向客户销售碘化物及贵金属催化剂等产品，并为其处置相应的含碘物料、含贵金属废料，提供全产业链的一体化服务；对公司而言，不仅通过向客户采购废料来保障供应稳定性及降低采购成本，还与齐鲁制药、恒瑞医药等下游重点医药化工企业形成互利互惠的战略合作关系，使得核心产品的市占率稳居国内前列。据 QYResearch 统计，2021 年，公司有机碘三甲基碘硅烷的国内市占率达 **72.32%**、无机碘化物占国内供应量（包括进口在内）的 **35.02%**、六甲基二硅氮烷的国内市占率则为 **11.65%**。

3、公司拟通过募投资项目向碘化物产品的下游延伸。公司“年产 1000 吨造影剂中间体、5000 吨邻苯基苯酚募投资项目”的主要产品为含碘造影剂中间体，是公司碘化物产品的下游。根据中国医药工业信息中心数据显示，2019 年中国造影剂市场规模已达 **167.0 亿元**；但在人均使用量上，中国 X 射线造影剂原料药的人均消耗量水平远低于欧美地区（欧洲的 1/5，美国的 1/10），具有较大的提升空间。预计随着 CT、MRI 设备在国内医院的普及，造影剂中间体需求仍将不断提升，同时考虑到公司现有核心客户恒瑞医药为国内造影剂市场排名前五的龙头企业，公司造影剂中间体业务有望稳定向好。

（四）募投资项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目，以及补充流动资金。

1、100 吨/年贵金属催化剂、60 吨/年高端发光新材料、4100 吨/年高端有机碘、溴新材料项目：可拆分为三个独立核算的子项目，分别为“100 吨/年贵金属催化剂项目”、“60 吨/年高端发光新材料项目”、以及“4100 吨/年高端有机碘、溴新材料项目”。经测算，“100 吨/年贵金属催化剂项目”投产后、预计可实现年均营业收入 36,498.23 万元；“60 吨/年高端发光新材料项目”投产后、预计可实现年均营业收入 3,255.12 万元；“4100 吨/年高端有机碘、溴新材料项目”投产后、预计可实现年均营业收入 40,972.90 万元。

2、年产 1000 吨造影剂中间体、5000 吨邻苯基苯酚项目：可拆分为两个独立核算的子项目，分别为“年产 1000 吨造影剂中间体”、以及“年产 5000 吨邻苯基苯酚项目”，造影剂中间体及邻苯基苯酚产品之间生产工艺及设备均不同，具有独立性。其中“年产 5000 吨邻苯基苯酚项目”公司拟以自有资金投入；而“年产 1000 吨造影剂中间体项目”投产后，预计可实现年均营业收入 32,345.97 万元。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建 设期
1	100 吨/年贵金属催化剂、60 吨/年高端发光新材料、4100 吨/年高端有机碘、溴新材料项目	31,000.00	31,000.00	-
2	年产 1000 吨造影剂中间体、5000 吨邻苯基苯酚项目	35,000.00	20,819.04	-
3	补充流动资金	15,000.00	15,000.00	-
	总计	81,000.00	66,819.04	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2023 年度，公司实现营业收入 10.25 亿元，同比增长 28.39%；实现归属于母公司净利润 1.82 亿元，同比增长 3.28%。根据管理层初步预测，公司预计 2024 年实现营业收入 130,244.37 万元，较去年同期增长 27.05%；归属于母公司股东的净利润 21,093.65 万元，较去年同期增长 15.83%；扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润 20,771.42 万元，较去年同期增长 15.46%。

公司专注于碘化物、贵金属催化剂产品领域；根据主营业务的相似性，选取司太立、新亚强、浩通科技作为博苑股份的可比上市公司。从上述可比公司来看，2023 年度可比公司的平均收入为 17.99 亿元，平均 PE-TTM（剔除异常值/算数平均）为 37.10X，平均销售毛利率为 18.91%；相较而言，公司营收规模未及同业平均，但销售毛利率处于同业的中高位区间。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2023 年营业收入 (亿元)	2023 年营收 增速	2023 年归 母净利润 (亿元)	2023 年归 母净利润 增速	2023 年 销售毛利 率	2023 年 ROE (摊 薄)
603520.SH	司太立	41.39	297.95	21.96	3.04%	0.44	158.32%	24.29%	2.52%
603155.SH	新亚强	41.53	40.99	6.75	-40.44%	1.23	-59.09%	24.46%	5.49%
301026.SZ	浩通科技	33.40	33.22	25.27	-1.63%	1.05	-28.28%	8.00%	7.24%
	平均值	38.77	37.10	17.99	-13.01%	0.91	23.65%	18.91%	5.09%
301617.SZ	博苑股份	/	/	10.25	28.39%	1.82	3.28%	27.89%	22.52%

资料来源：Wind（数据截至日期：2024 年 11 月 19 日），华金证券研究所

（六）风险提示

出现替代性技术或产品的风险、含碘物料采购集中风险、原材料供应及价格波动风险、技术开发风险、产业政策变化风险、公司快速扩张引发的风险、超产能生产可能受到行政处罚的风险、资质续期风险、公司业绩下滑的风险、毛利率下滑风险等风险。

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn