

博威合金（601137）

22 业绩预增表现亮眼，新材料新能源未来可期

事件：公司发布了 2022 年年度业绩预增公告，公司预计 2022 年年度实现归属于上市公司股东净利润 5.22 亿元到 5.85 亿元，同比增长 68.25%到 88.56%，实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 5.5 亿元到 6.13 亿元，同比增加 121.52%到 146.90%。

点评：公司整体业绩在 2022 年度有望取得大幅增长。看好公司作为高端有色金属合金材料行业的龙头，伴随下游产业 5G 通信、半导体芯片、智能终端及装备、汽车电子、高铁等产业的发展，新材料业务放量；受益于美国光伏能源需求提升和关税减免，公司新能源业务的盈利能力稳定向好。

公司拟发行可转债项目用于扩产，彰显公司对下游需求增长信心。公司拟发行可转换公司债券募集资金，总额接近 170,000.00 万元，投资于“3 万吨特殊合金电子材料带材扩产项目”、“2 万吨特殊合金电子材料线材扩产项目”和“1GW 电池片扩产项目”，有望进一步提升公司特殊合金电子带材、线材以及太阳能电池片的产能，提高市场占有率。随着预期有序扩产稳步推进，公司有望逐步释放产能，我们认为扩产项目彰显了公司对下游广阔需求的信心，未来有望在下游快速增长中抓住机遇。

新材料业务短期承压，长期持续增长逻辑坚挺。公司新材料业务经营业绩同比有所下降，主要系国内疫情及宏观经济影响。2022H1，受疫情因素影响，物流受阻、下游开工率不足，总需求下降，同时，因原油等大宗商品价格上涨，企业的营业成本提升。我们认为随着疫情等因素的影响在未来逐渐消除，公司业务营收状况会逐渐得到改善。在电子元器件进一步小型化大幅提升对合金铜箔需求的背景下，公司合金铜的生产工艺在新材料的研发成果转产和实现新材料产品的规模化、标准化生产方面存在较高技术壁垒，产品竞争力和盈利能力可观。下游新能源汽车对连接器线缆及其材料提出更高需求，公司积极切入该领域，研发 boway 18160、boway 70250 等系列材料，助力提升新能源汽车性能。根据广东省连接器协会新能源技术产研中心预测数据，预计到 2025 年，新能源汽车线束连接器市场规模突破 500 亿，技术附加值预计提升 150%，有望推动合金铜产业发展。同时，随着下游半导体产业发展，IGBT 行业高度景气，引线框架行业规模随之扩张，作为引线框架优质材料，铜合金行业有望受益于下游增长。因此，我们认为公司新材料业务受下游影响增长前景广阔。

新能源业务大幅成长，受益于硅料价格下降有望进一步提升盈利能力。公司太阳能组件销售量同比增长，盈利能力提升，其原因包括：1）公司依靠博威尔特在美国市场优质的服务、良好的品牌价值，实现销量大幅增长，盈利能力提升；2）疫情对国际物流运输的影响减弱，公司销售成本降低；3）双面组件 201 关税的取消促进上半年经营恢复。此外，近期硅料价格下降，有利于促进公司原材料采购成本下降，同时将刺激下游装机需求从而提升光伏电池、组件出货量，公司光伏电池、组件盈利能力有望大幅提升；我们认为长期来看有望提升光伏电站投资回报率。随着减碳排放趋势确定，光伏发电需求提升，国际贸易环境得到改善，加之至 2021 公司的电池转化率处于全球第一梯队，公司的新能源业务盈利能力预期长期向好。

投资建议：公司加大多项目投入，公司新材料业务扩展在望，有望受益于下游需求增加；光伏业务需求持续上涨，新能源业务预期稳定向好。根据业绩预增情况将公司 2022-2024 年归母净利润由 6.52/8.51/11.43 亿元调为 5.54/8.51/11.43 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：产能扩展不及预期；上游原材料大幅波动；下游需求拓展不及预期；国际贸易风险。预告数据仅为初步核算数据，具体准确的财务数据以 2022 年年报为准

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	7,588.74	10,038.00	13,019.28	16,013.72	18,415.77
增长率(%)	(0.04)	32.27	29.70	23.00	15.00
EBITDA(百万元)	1,040.69	1,065.92	1,322.55	2,092.96	2,090.29
归属母公司净利润(百万元)	428.90	310.25	553.52	851.02	1,142.70
增长率(%)	(2.54)	(27.66)	78.41	53.75	34.27
EPS(元/股)	0.54	0.39	0.70	1.08	1.45
市盈率(P/E)	32.05	44.31	24.84	16.15	12.03
市净率(P/B)	2.66	2.54	2.40	2.23	1.97
市销率(P/S)	1.81	1.37	1.06	0.86	0.75
EV/EBITDA	9.75	19.52	11.83	7.60	6.98

资料来源：wind，天风证券研究所

证券研究报告
2023 年 01 月 11 日

投资评级

行业	有色金属/金属与材料
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	17.4 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	790.04
流通 A 股股本(百万股)	740.65
A 股总市值(百万元)	13,746.78
流通 A 股市值(百万元)	12,887.30
每股净资产(元)	7.46
资产负债率(%)	56.03
一年内最高/最低(元)	24.88/9.32

作者

潘暕 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070005
panjian@tfzq.com

许俊峰 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520110003
xujunfeng@tfzq.com

杨诚笑 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517020002
yangchengxiao@tfzq.com

王小芃 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517060003
wangxp@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《博威合金-季报点评:钛铜成果打破海外主导格局，新材料下游有望回暖》2022-10-31
- 2 《博威合金-半年报点评:合金板带盈利超去年全年，扩产彰显发展信心》2022-08-23
- 3 《博威合金-季报点评:光伏助力重回增长通道，新材料业务厚积薄发》2022-04-26

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	784.62	1,229.04	1,041.54	1,281.10	1,473.26
应收票据及应收账款	963.53	1,153.20	1,665.81	1,005.01	2,066.43
预付账款	172.52	103.58	258.56	213.30	298.28
存货	1,989.20	3,329.00	2,676.79	5,012.32	3,467.46
其他	432.47	503.77	482.19	475.72	533.18
流动资产合计	4,342.34	6,318.58	6,124.89	7,987.44	7,838.61
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	2,657.81	2,939.39	2,655.91	2,372.43	2,088.95
在建工程	1,446.25	2,015.72	2,015.72	2,015.72	2,015.72
无形资产	289.00	281.05	261.37	241.69	222.01
其他	367.33	270.28	359.16	324.46	309.16
非流动资产合计	4,760.39	5,506.43	5,292.16	4,954.30	4,635.84
资产总计	9,102.73	11,825.01	11,417.05	12,941.74	12,474.46
短期借款	1,793.65	2,780.39	2,908.51	3,049.80	1,628.86
应付票据及应付账款	977.79	1,492.60	1,376.74	2,295.81	1,897.08
其他	326.86	398.16	951.65	631.90	895.76
流动负债合计	3,098.30	4,671.16	5,236.90	5,977.51	4,421.70
长期借款	284.11	704.36	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	284.38	296.82	295.16	292.12	294.70
非流动负债合计	568.49	1,001.18	295.16	292.12	294.70
负债合计	3,928.17	6,406.03	5,532.06	6,269.63	4,716.40
少数股东权益	0.00	0.00	158.69	515.42	795.72
股本	790.04	790.04	790.04	790.04	790.04
资本公积	2,616.37	2,633.09	2,633.09	2,633.09	2,633.09
留存收益	1,930.15	2,106.32	2,419.05	2,863.00	3,657.80
其他	(162.00)	(110.47)	(115.88)	(129.45)	(118.60)
股东权益合计	5,174.56	5,418.98	5,884.99	6,672.11	7,758.06
负债和股东权益总计	9,102.73	11,825.01	11,417.05	12,941.74	12,474.46

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	428.90	310.25	553.52	851.02	1,142.70
折旧摊销	267.47	294.26	303.16	303.16	303.16
财务费用	97.59	115.57	123.31	114.68	88.98
投资损失	0.00	(1.04)	(13.00)	(25.00)	0.00
营运资金变动	(546.97)	(573.84)	(436.04)	(963.42)	211.00
其它	67.24	(19.21)	243.44	683.84	402.99
经营活动现金流	314.24	126.00	774.38	964.28	2,148.83
资本支出	1,292.38	1,119.11	1.66	3.04	(2.58)
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(2,599.28)	(2,105.48)	86.21	21.96	2.58
投资活动现金流	(1,306.90)	(986.37)	87.87	25.00	0.00
债权融资	(26.70)	1,325.68	(681.36)	(1.98)	(1,496.93)
股权融资	991.82	(26.40)	(368.38)	(747.75)	(459.73)
其他	45.58	(23.88)	(0.00)	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	1,010.70	1,275.40	(1,049.75)	(749.73)	(1,956.66)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	18.05	415.03	(187.49)	239.55	192.16

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	7,588.74	10,038.00	13,019.28	16,013.72	18,415.77
营业成本	6,294.17	8,805.64	11,055.97	13,307.40	15,414.00
营业税金及附加	32.16	28.25	39.51	48.04	54.32
销售费用	234.37	132.10	166.65	172.85	184.16
管理费用	265.63	305.40	312.46	320.27	438.68
研发费用	207.71	308.79	400.86	400.34	552.47
财务费用	102.96	130.71	123.31	114.68	88.98
资产/信用减值损失	(27.09)	(60.96)	0.00	0.00	(15.00)
公允价值变动收益	(0.58)	0.44	(37.44)	0.00	0.00
投资净收益	(0.15)	1.08	13.00	25.00	0.00
其他	10.86	85.54	0.00	(0.00)	(0.00)
营业利润	468.71	301.01	896.08	1,675.13	1,668.15
营业外收入	3.41	40.69	17.40	0.00	19.36
营业外支出	8.94	3.63	6.54	6.79	7.42
利润总额	463.19	338.06	906.95	1,668.33	1,680.09
所得税	34.28	27.81	72.56	133.47	134.41
净利润	428.90	310.25	834.39	1,534.86	1,545.69
少数股东损益	0.00	0.00	280.87	683.84	402.99
归属于母公司净利润	428.90	310.25	553.52	851.02	1,142.70
每股收益（元）	0.54	0.39	0.70	1.08	1.45

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	-0.04%	32.27%	29.70%	23.00%	15.00%
营业利润	1.29%	-35.78%	197.69%	86.94%	-0.42%
归属于母公司净利润	-2.54%	-27.66%	78.41%	53.75%	34.27%
获利能力					
毛利率	17.06%	12.28%	15.08%	16.90%	16.30%
净利率	5.65%	3.09%	4.25%	5.31%	6.20%
ROE	8.29%	5.73%	9.67%	13.82%	16.41%
ROIC	11.28%	6.33%	12.38%	21.61%	19.44%
偿债能力					
资产负债率	43.15%	54.17%	48.45%	48.45%	37.81%
净负债率	27.84%	45.26%	35.38%	29.31%	4.58%
流动比率	1.29	1.17	1.17	1.34	1.77
速动比率	0.70	0.55	0.66	0.50	0.99
营运能力					
应收账款周转率	8.35	9.48	9.24	11.99	11.99
存货周转率	4.11	3.77	4.34	4.17	4.34
总资产周转率	0.91	0.96	1.12	1.31	1.45
每股指标（元）					
每股收益	0.54	0.39	0.70	1.08	1.45
每股经营现金流	0.40	0.16	0.98	1.22	2.72
每股净资产	6.55	6.86	7.25	7.79	8.81
估值比率					
市盈率	32.05	44.31	24.84	16.15	12.03
市净率	2.66	2.54	2.40	2.23	1.97
EV/EBITDA	9.75	19.52	11.83	7.60	6.98
EV/EBIT	13.09	26.80	15.34	8.89	8.17

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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（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“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，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天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风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，天风证券及/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，天风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。天风证券的销售人员、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。天风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。天风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，天风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，投资者应当考虑到天风证券及/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。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com