



博威合金 (601137.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

新材料业绩边际改善, 新能源盈利持续提升 事件

8月29日公司公布23半年报, 1H23实现营收77.44亿元, 同比+16.53%; 归母净利4.60亿元, 同比+65.77%; 扣非归母净利4.79亿元, 同比+84.53%。2Q23实现营收43.61亿元, 环比+28.87%; 归母净利2.70亿元, 环比+42.42%; 扣非归母净利3.05亿元, 环比+75.32%。

点评

新材料 Q2 产销逐月提升, 业绩边际改善。公司5万吨特殊合金带材项目2Q23完工投产, 越南3.18万吨棒、线项目线材生产线具备批量生产能力, Q2以来新能源汽车等下游行业增长较快, 新材料产销逐月增长, 业绩显著改善。1H23公司合金棒材销量4.01万吨, 同比+6.18%, 合金线材销量1.25万吨, 同比-13.56%, 合金带材销量1.83万吨, 同比-12.12%, 精密细丝销量1.45万吨, 同比-4.43%。1H23公司新材料营收47.36亿元, 同比-3.54%, 受新投产项目产能爬坡期费用较高影响, 1H23新材料净利润0.90亿元, 同比-50.56%。

电池片产能快速释放, 新能源业绩显著增长。公司1GW电池片扩产项目于2Q23投产, 受益于海外市场需求旺盛, 产能利用率饱和, 上游硅料成本下降、组件环节利润增厚。1H23公司光伏组件销量1063MW, 同比+107.21%, 新能源板块营收28.68亿元, 同比+93.36%, 净利润3.69亿元, 同比+290.58%。

财务费用大幅下降, 驱动利润环比提升。2Q23受益于汇兑收益增加, 公司财务费用环比-192.93%至-6.28亿元, 带动1H23财务费用降低至0.05亿元, 同比-71.43%。2Q23公司综合毛利率环比降低1.62个百分点至13.53%, 得益于新材料和新能源产品产销增长, 以及财务费用回落, 同期ROE环比提升1.16个百分点至4.27%, 利润实现环比提升。

规划电池片及组件扩产, 盈利能力有望持续提升。公司拟在越南投资建设3GW TopCon太阳能电池片扩产项目, 在美国投资建设2GW TopCon组件扩产项目。光伏组件为公司高盈利业务, 1H23新能源板块净利率高达12.87%, 规划光伏电池片和组件扩产项目有助于满足光伏市场需求, 持续提升公司产品盈利能力。

盈利预测&投资建议

预计23-25年营收分别为204/215/228亿元, 实现归母净利分别为8.98/11.34/13.77亿元, EPS分别为1.15/1.45/1.76元, 对应PE分别为12.33/9.77/8.05倍。维持“买入”评级。

风险提示

扩产不及预期; 下游销售不及预期; 汇率波动; 限售股解禁。

金属材料组

分析师: 李超 (执业 S1130522120001)

lichao3@gjzq.com.cn

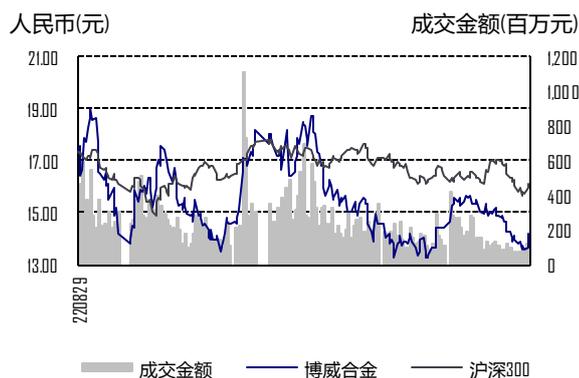
分析师: 宋洋 (执业 S1130523070004)

songyang@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 14.17 元

相关报告:

- 《博威合金公司点评: 铜合金仍待修复, 组件盈利弹性可期》, 2023.1.10
- 《业绩符合预期, 修复弹性较强-博威合金三季报点评》, 2022.10.30



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	10,038	13,448	20,373	21,483	22,824
营业收入增长率	32.27%	33.97%	51.50%	5.45%	6.24%
归母净利润(百万元)	310	537	898	1,134	1,377
归母净利润增长率	-27.66%	73.11%	67.27%	26.19%	21.43%
摊薄每股收益(元)	0.393	0.680	1.149	1.450	1.761
每股经营性现金流净额	0.16	0.67	2.34	2.31	2.64
ROE(归属母公司)(摊薄)	5.73%	8.93%	13.27%	14.63%	15.35%
P/E	60.10	21.79	12.33	9.77	8.05
P/B	3.44	1.94	1.64	1.43	1.24

来源: 公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	7,589	10,038	13,448	20,373	21,483	22,824
增长率		32.3%	34.0%	51.5%	5.4%	6.2%
主营业务成本	-6,294	-8,806	-11,708	-17,594	-18,379	-19,371
%销售收入	82.9%	87.7%	87.1%	86.4%	85.5%	84.9%
毛利	1,295	1,232	1,740	2,779	3,104	3,453
%销售收入	17.1%	12.3%	12.9%	13.6%	14.5%	15.1%
营业税金及附加	-32	-28	-23	-46	-48	-51
%销售收入	0.4%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
销售费用	-234	-132	-169	-262	-276	-293
%销售收入	3.1%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
管理费用	-266	-305	-360	-583	-614	-653
%销售收入	3.5%	3.0%	2.7%	2.9%	2.9%	2.9%
研发费用	-208	-309	-343	-573	-604	-642
%销售收入	2.7%	3.1%	2.5%	2.8%	2.8%	2.8%
息税前利润 (EBIT)	555	458	846	1,316	1,561	1,813
%销售收入	7.3%	4.6%	6.3%	6.5%	7.3%	7.9%
财务费用	-103	-131	-16	-198	-180	-161
%销售收入	1.4%	1.3%	0.1%	1.0%	0.8%	0.7%
资产减值损失	-27	-61	-216	-100	-100	-100
公允价值变动收益	-1	0	-31	0	0	0
投资收益	0	1	-1	0	0	0
%税前利润	n.a	0.3%	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	469	301	614	1,018	1,281	1,552
营业利润率	6.2%	3.0%	4.6%	5.0%	6.0%	6.8%
营业外收支	-6	37	-14	-14	-14	-14
税前利润	463	338	600	1,004	1,267	1,539
利润率	6.1%	3.4%	4.5%	4.9%	5.9%	6.7%
所得税	-34	-28	-63	-106	-134	-162
所得税率	7.4%	8.2%	10.5%	10.5%	10.5%	10.5%
净利润	429	310	537	898	1,134	1,377
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	429	310	537	898	1,134	1,377
净利率	5.7%	3.1%	4.0%	4.4%	5.3%	6.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	429	310	537	898	1,134	1,377
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	295	360	575	500	557	624
非经营收益	100	111	62	249	241	224
营运资金变动	-509	-655	-644	203	-107	-138
经营活动现金净流	314	126	530	1,850	1,824	2,087
资本开支	-1,234	-998	-931	-854	-1,054	-1,254
投资	-43	0	33	0	0	0
其他	-30	12	5	0	0	0
投资活动现金净流	-1,307	-986	-894	-854	-1,054	-1,254
股权募资	0	0	0	14	0	0
债权募资	1,266	1,473	522	-101	-293	-351
其他	-256	-198	-200	-393	-385	-369
筹资活动现金净流	1,011	1,275	322	-480	-678	-720
现金净流量	-20	383	156	516	92	114

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	785	1,229	1,481	1,992	2,081	2,192
应收款项	1,150	1,340	1,648	2,264	2,387	2,536
存货	1,989	3,329	4,782	4,820	5,035	5,307
其他流动资产	418	420	754	772	783	798
流动资产	4,342	6,319	8,666	9,848	10,287	10,834
%总资产	47.7%	53.4%	59.8%	61.5%	60.8%	59.9%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	4,104	4,955	5,273	5,586	6,042	6,631
%总资产	45.1%	41.9%	36.4%	34.9%	35.7%	36.7%
无形资产	391	382	394	423	451	479
非流动资产	4,760	5,506	5,818	6,158	6,641	7,257
%总资产	52.3%	46.6%	40.2%	38.5%	39.2%	40.1%
资产总计	9,103	11,825	14,483	16,006	16,928	18,091
短期借款	1,941	2,977	1,821	1,790	1,497	1,146
应付款项	1,028	1,543	2,227	2,834	2,960	3,120
其他流动负债	391	884	1,705	1,971	2,086	2,224
流动负债	3,360	5,405	5,753	6,594	6,544	6,490
长期贷款	284	704	2,398	2,398	2,398	2,398
其他长期负债	284	297	316	243	240	238
负债	3,928	6,406	8,467	9,235	9,181	9,126
普通股股东权益	5,175	5,419	6,016	6,771	7,747	8,965
其中：股本	790	790	790	790	790	790
未分配利润	1,817	1,980	2,415	3,156	4,131	5,350
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	9,103	11,825	14,483	16,006	16,928	18,091

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.543	0.393	0.680	1.149	1.450	1.761
每股净资产	6.550	6.859	7.615	8.660	9.908	11.466
每股经营现金净流	0.398	0.159	0.671	2.342	2.308	2.642
每股股利	0.170	0.120	0.210	0.200	0.200	0.200
回报率						
净资产收益率	8.29%	5.73%	8.93%	13.27%	14.63%	15.35%
总资产收益率	4.71%	2.62%	3.71%	5.61%	6.70%	7.61%
投入资本收益率	6.94%	4.61%	7.38%	10.73%	11.98%	12.95%
增长率						
主营业务收入增长率	-0.04%	32.27%	33.97%	51.50%	5.45%	6.24%
EBIT增长率	5.99%	-17.47%	84.76%	55.52%	18.67%	16.15%
净利润增长率	-2.54%	-27.66%	73.11%	67.27%	26.19%	21.43%
总资产增长率	19.89%	29.91%	22.48%	10.52%	5.76%	6.87%
资产管理能力						
应收账款周转天数	43.7	38.5	34.4	34.4	34.4	34.4
存货周转天数	107.0	110.2	126.4	100.0	100.0	100.0
应付账款周转天数	33.1	27.8	28.1	28.1	28.1	28.1
固定资产周转天数	127.8	106.9	95.6	65.1	64.4	63.7
偿债能力						
净负债/股东权益	27.70%	44.57%	45.46%	32.39%	23.38%	15.05%
EBIT利息保障倍数	5.4	3.5	54.4	6.7	8.7	11.3
资产负债率	43.15%	54.17%	58.46%	57.70%	54.24%	50.44%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-02-27	买入	19.12	23.54~23.54
2	2022-04-19	买入	12.94	22.53
3	2022-04-25	买入	10.23	22.11~22.11
4	2022-06-07	买入	15.48	N/A
5	2022-07-08	买入	18.81	N/A
6	2022-08-23	买入	20.43	N/A
7	2022-10-30	买入	15.43	N/A
8	2023-01-10	买入	16.87	N/A

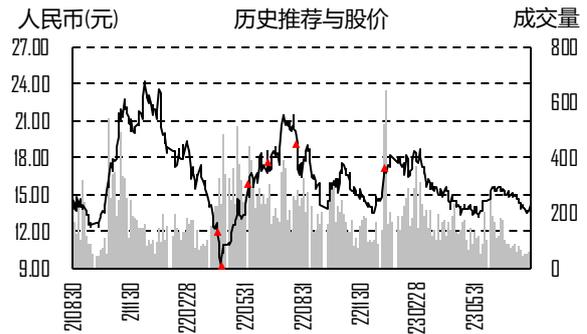
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街26号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号	新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心
紫竹国际大厦7楼		18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究