

## 博威合金 (601137.SH)

### 2023 年中报点评：23H1 业绩符合预期，光伏需求旺盛有望带动新能源板块高景气

买入(维持评级)

当前价格：14.40 元  
目标价格：23.76 元

#### 投资要点：

➤ **事件：公司发布2023年半年报。**2023H1实现营收77.44亿元，同比+16.53%；归母净利润4.60亿元，同比+65.77%。分季度看，2023Q2单季营收43.61亿元，同比+31.38%，环比+28.87%；归母净利润2.70亿元，同比+90.90%，环比+42.1%。

➤ **光伏需求旺盛带动新能源业务高增长。**量：2023H1光伏组件出货量1063MW，同比+107.2%，主因公司1GW电池片扩产项目于二季度投产，同时海外市场需求旺盛，产销量大幅提升。**收入：**新能源业务板块实现收入28.68亿元，同比+93.36%；单位售价2.70元/W，同比-6.7%。**净利：**本期实现净利润3.69亿元，同比+290.58%。

➤ **新能源汽车带动Q2新材料业务环比改善。**量：2023H1新材料销量8.54万吨，同比-3.2%，自二季度以来，以新能源汽车为代表的高成长行业增长较快，公司新材料产销量逐月增长，Q2新材料经营业绩显著改善。**收入：**新材料业务板块实现收入47.36亿元，同比-3.54%；单位售价较去年同期变动不大。**净利：**本期实现净利润0.90亿元，同比-50.56%，主因5万吨特殊合金带材项目、铝焊丝项目投产以及越南3.18万吨棒线项目部分投产，产能爬坡期成本费用较高，致使净利润下滑。

➤ **光伏市场高景气度，硅料价格下跌利好组件发展。**2022年10月，拜登政府对从柬埔寨、马来西亚、泰国和越南采购的太阳能组件给予24个月关税豁免的最新政策，刺激美国光伏组件需求高增长，根据BNEF预测，预计美国市场23/24/25年装机量约为30/36/43GW。在需求高增长的同时，硅料价格持续下跌，利润向组件端转移。

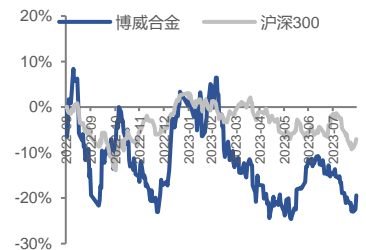
➤ **盈利预测与投资建议：**我们维持前期对公司的盈利预测，预计23-25年归母净利润为9.78/11.16/12.13亿元（前值9.82/11.3/12.4），给予19倍估值，对应目标价为23.76元，给予“买入”评级。

➤ **风险提示：**产能释放不及预期，美国光伏相关政策发生重大调整，原材料价格上涨超预期

#### 基本数据

总股本/流通股本（百万股）	782/779
总市值/流通市值（百万元）	11259/11224
每股净资产（元）	7.74
资产负债率（%）	56.43
一年内最高/最低（元）	19.05/13.25

#### 一年内股价相对走势



#### 团队成员

分析师 王保庆  
执业证书编号：S0210522090001  
邮箱：WBQ3918@hfzq.com.cn

#### 相关报告

《博威合金(601137.SH): 新材料业务蓄势待发，新能源业务持续景气》——20230607

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	10,038	13,448	16,486	17,410	18,556
增长率	32%	34%	22.6%	5.6%	6.6%
净利润(百万元)	310	537	978	1,116	1,213
增长率	-28%	73%	82%	14%	9%
EPS(元/股)	0.40	0.69	1.25	1.43	1.55
市盈率(P/E)	36.3	21.0	11.5	10.1	9.3
市净率(P/B)	2.1	1.9	1.7	1.5	1.3

数据来源：公司公告、华福证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,481	1,649	3,482	3,711	营业收入	13,448	16,486	17,410	18,556
应收票据及账款	1,380	1,692	1,787	1,905	营业成本	11,708	14,083	14,738	15,669
预付账款	242	887	943	1,003	税金及附加	23	44	50	47
存货	4,782	4,412	4,328	4,295	销售费用	169	206	218	232
合同资产	0	0	0	0	管理费用	360	429	453	482
其他流动资产	780	907	957	1,020	研发费用	343	396	418	445
流动资产合计	8,666	9,546	11,498	11,934	财务费用	16	107	199	222
长期股权投资	0	0	0	0	信用减值损失	-11	-3	-2	-2
固定资产	3,522	3,645	4,630	5,110	资产减值损失	-205	-30	-25	-20
在建工程	1,751	1,851	1,690	2,051	公允价值变动收益	-31	-80	-37	-49
无形资产	282	285	286	287	投资收益	-1	-1	-1	-1
商誉	12	12	12	12	其他收益	31	70	70	70
其他非流动资产	251	251	251	251	<b>营业利润</b>	614	1,178	1,342	1,458
非流动资产合计	5,818	6,043	6,869	7,710	营业外收入	5	5	6	5
<b>资产合计</b>	<b>14,483</b>	<b>15,590</b>	<b>18,367</b>	<b>19,644</b>	营业外支出	19	19	19	19
短期借款	1,376	2,066	3,911	4,054	<b>利润总额</b>	600	1,164	1,329	1,444
应付票据及账款	2,140	1,732	1,827	1,958	所得税	63	186	213	231
预收款项	0	0	0	0	<b>净利润</b>	537	978	1,116	1,213
合同负债	1,479	1,813	1,914	2,040	少数股东损益	0	0	0	0
其他应付款	87	87	87	87	<b>归属母公司净利润</b>	537	978	1,116	1,213
其他流动负债	671	699	708	720	EPS (按最新股本摊薄)	0.69	1.25	1.43	1.55
流动负债合计	5,753	6,396	8,447	8,859					
长期借款	2,398	2,098	1,898	1,798	<b>主要财务比率</b>				
应付债券	0	0	0	0		<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
其他非流动负债	316	316	316	316	<b>成长能力</b>				
非流动负债合计	2,714	2,414	2,214	2,114	营业收入增长率	34.0%	22.6%	5.6%	6.6%
<b>负债合计</b>	<b>8,467</b>	<b>8,810</b>	<b>10,661</b>	<b>10,973</b>	EBIT 增长率	31.4%	106.4%	20.1%	9.1%
归属母公司所有者权益	6,016	6,779	7,706	8,671	归母公司净利润增长率	73.1%	82.0%	14.1%	8.7%
少数股东权益	0	0	0	0	<b>获利能力</b>				
<b>所有者权益合计</b>	<b>6,016</b>	<b>6,779</b>	<b>7,706</b>	<b>8,671</b>	毛利率	12.9%	14.6%	15.4%	15.6%
<b>负债和股东权益</b>	<b>14,483</b>	<b>15,590</b>	<b>18,367</b>	<b>19,644</b>	净利率	4.0%	5.9%	6.4%	6.5%
					ROE	8.9%	14.4%	14.5%	14.0%
					ROIC	6.2%	11.3%	11.1%	11.3%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	58.5%	56.5%	58.0%	55.9%
					流动比率	1.5	1.5	1.4	1.3
					速动比率	0.7	0.8	0.8	0.9
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.9	1.1	0.9	0.9
					应收账款周转天数	34	34	36	36
					存货周转天数	125	118	107	99
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.69	1.25	1.43	1.55
					每股经营现金流	0.68	0.96	2.41	2.65
					每股净资产	7.69	8.67	9.86	11.09
					<b>估值比率</b>				
					P/E	21	12	10	9
					P/B	2	2	1	1
					EV/EBITDA	250	147	126	112

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见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，对本报告所含信息可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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn