

新材料研发驱动产品结构升级 ——博威合金 (601137) 业绩点评报告

增持 (首次)

日期: 2018年03月12日

	2016年	2017年	2018E	2019E
营业收入(亿元)	42.43	57.58	72.33	88.61
增长比率(%)	45.34%	35.71%	25.62%	22.51%
归母净利润(亿元)	1.83	3.06	4.09	5.08
增长比率(%)	160.06%	66.65%	33.73%	24.33%
每股收益(元)	0.29	0.49	0.65	0.81
市盈率(倍)	42.28	25.37	18.97	16.49

事件:

公司于2018年3月10日发布了2017年年报,报告期内,公司实现营业收入575,780.11万元,同比增长35.71%;实现归属于上市公司股东的净利润30,555.11万元,同比增长66.65%;实现经营性现金流39,521.64万元,同比增长25.89%。

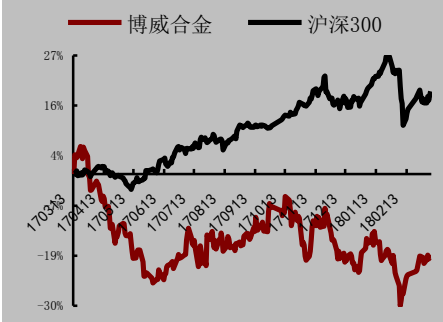
投资要点:

- **高端板带材产品放量驱动业绩增长:** 2017年公司归母净利润的增长的主要原因是:在新能源业务实现稳定增长并完成预定业绩目标的基础上,新材料板块业务高端产品的放量带动公司营收的增长和毛利率的改善。根据公司的披露,2017年公司新材料业务营收同比增长34%,实现销售量11.38万吨,同比增长8.25%,对比营收增长率和销量增长率可知,应用于消费电子和半导体等领域的高端精密铜板带产品产销量的增长使得2017年公司单位铜合金产品的价格同比增长24%,这也是驱动公司营收增长的主要原因。产品盈利能力层面,高端产品产销量的增加和公司内部制造改革带动的产品单位成本下降,使得公司盈利能力得到提升,具体而言,新材料业务板块的产品毛利率由2016年的11.30%提升至2017年12.74%。
- **聚焦蓝海市场,深耕新材料研发和产业化:** 通过持续的以市场为导向的研发,打破国外垄断,争夺高端市场,实现自身产品的升级,是公司近年来发展新材料业务的主要路径。公司于2016年取得研发突破的消费电子领域应用的高强度高导带材产品,打破了日本和德国等国的产品垄断,实现了原有进口高端材料的国产化替代,该项产品在2017年的放量也是公司新材料板块业务营收实现快速增长的关键原因之一。针对高强度高导带材产品供不应求的状态,公司及时的投资建设了年产1.8万吨高强度高导合金板带生产线,目前该项目的主体设备已经按照并开始调试,预计2018年6月份逐步投产,将为公司业绩的增长持续提供动力。前述的高强度高导带材产品是公司通过研发创新成功驱动产品升级最佳例证,除此之外,根据公司披露,针对智能终端、新能源汽车和智能互联等蓝海市场,公司还有新型中强中导平衡态合金带材,高导、耐高温软化合金带材和高导易切削

基础数据

收盘价(元)	11.36
市净率(倍)	2.14
流通市值(亿元)	64.06
每股净资产(元)	5.30
每股经营现金流(元)	0.63
营业利润率(%)	5.51
净资产收益率(%)	9.49
资产负债率(%)	34.12
总股本(万股)	62721.97
流通股(万股)	56392.86

个股相对沪深300指数表现



数据来源: WIND, 万联证券研究所
数据截止日期: 2018年03月12日

相关研究

万联证券研究所 20170830_公司点评报告
_AAA_云铝股份(000807) 点评报告
万联证券研究所 20170825_公司点评报告
_AAA_东睦股份(600114) 点评报告
万联证券研究所 20170824_公司点评报告
_AAA_赣锋锂业(002460) 点评报告
万联证券研究所 20180308_公司点评报告
_AAA_明泰铝业(601677) 点评报告

分析师: 宋江波

执业证书编号: S0270516070001
电话: 02160883480
邮箱: songjb@wlzq.com.cn

研究助理: 程文祥

电话: 021-60883481
邮箱: chengwx@wlzq.com.cn

合金棒材等多款储备产品。公司目前的这些新产品大多已经通过了下游客户的认证并实现了供货，后续的进一步的规模化的生产将为公司带来新的利润增长点。也正是基于公司以上的研发硕果，为实现新产品的进一步大规模生产，公司于2018年的3月份适时的提出了拟通过非公开发行股份不超过12540万股，募集资金不超过14.91亿元，用于投建年产5万吨特殊合金带材生产线项目，为公司打开新能源汽车、消费电子和智能互联等领域等蓝海市场提供了有力基础。

- **海外需求向好，新能源板块业绩增长可观：**2016年公司收购宁波康奈特，从而切入新能源领域，主营业务为太阳能电池及电池组件的研发、生产和销售，目前已经具备700MW电池片和组件一体化产能。公司太阳能电池及电池组件的生产基地为越南博威尔特，因此在成本端，公司享受越南当地优惠税收政策、廉价劳动力成本和较低的能源价格等多重优势。公司太阳能电池及电池组件主要销往美国和欧洲等地，而根据GTMResearch和太阳能产业协会的报告，未来5年，美国光伏总装机容量将增加近两倍，因此在销售层面，公司太阳能电池及其组件产品的销量前景将十分乐观。报告期内，受益于国际市场需求的向好，康耐特公司实现归母净利润1.39亿元，同比增长13%，超额完成1.17亿元的业绩承诺。考虑到公司的成本优势和欧美等国光伏产业的高景气周期，预计公司新能源业务板块2018年的1.34亿元的净利润承诺将大概率完成。
- **盈利预测与投资建议：**预计公司2018-2019年EPS为0.65元和0.81元，对应当前股价的PE为18.97和16.49倍，基于对公司新材料板块业务成长性的看好以及低估值优势，首次覆盖，予以“增持”评级。
- **风险因素：**项目的产量释放不及预期；下游需求不及预期；铜合金加工费大幅下降

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

姓名：宋江波

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，以勤勉的执业态度，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。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603

电话：021-60883482 传真：021-60883484