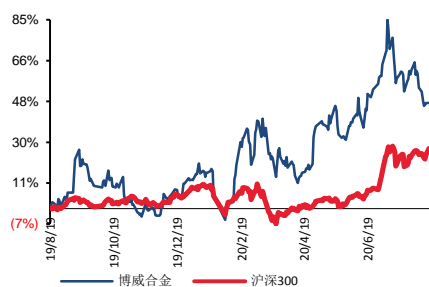


材料 材料 II

博威合金跟踪点评: 单季利润有所回落, 但高毛利率仍旧靓丽

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	790/720
总市值/流通(百万元)	9,947/9,065
12个月最高/最低(元)	18.18/9.49

■ 相关研究报告:

博威合金(601137)《博威合金跟踪点评: 合金业务平稳待爆发, 新能源业务超预期》--2020/08/17

博威合金(601137)《博威合金: 高壁垒、高成长、低估值的特殊合金材料龙头》--2020/05/11

■ 证券分析师: 杨坤河

电话: 010-88695229

E-MAIL: yangkh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518070001

■ 事件:

博威合金发布三季报, 2020年前三季度公司实现主营业务收入56.32亿元, 同比增长6.52%, 实现归属于上市公司股东的净利润35298万元, 同比增长7.14%。

■ 点评:

1、单季度利润有所回落, 但毛利率仍旧靓丽: 三季度单季公司实现收入17.86亿元, 同比降8%, 环比降6.7%。收入端疲软, 主要原因或在于新材料主业受华为等事件影响, 5G合金需求释放不及预期。另外公司单季实现归属于上市公司股东的净利润1.01亿元, 同比降17.72%, 环比降25.55%, 仍连续第6个季度实现过亿归母净利润。同时尽管单季度收入有所下降, 但单季销售毛利率达到18.54%, 纵向对比, 在历史上仅次于2019Q2, 而横向比较, 持续在同行内一直独秀。

2、期间费用率略有增加, 研发支出维持高位: 三季度单季公司三项费用合计1.51亿元, 同比持平, 但占收入比重提升至8.45%, 处于近几年最高水平。其中转债发行带来的利息支出, 以及人民币升值带来的汇兑损失增加, 是其中主要增量因素。另外作为研发驱动型企业, 公司研发费用连续6个季度超过4000万元, 创新动力强劲。

3、内循环产业链受益标的: 尽管华为事件仍未落地, 中美争端也可能长期存在, 但风险和机会并存。在5G产业化大潮下, 作为国内具备核心技术壁垒、以及较强进口替代实力的合金材料龙头供应商, 公司将长期受益于产业链内循环及自主可控等逻辑。

4、投资建议: 根据三季报情况, 我们略微调低公司收入预测, 预计公司2020-22年归母净利4.84/6.18/7.56亿元, EPS为0.70/0.89/1.09元。当前位置仍维持买入评级, 6个月目标价18元。

5、风险提示: 下游需求不及预期、产能投放进度不及预期。

■ 盈利预测和财务指标:

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	7592	8030	10394	12261
(+/-%)	4.0	5.8	29.4	18.0
净利润(百万元)	444	484	618	756
(+/-%)	10.97%	8.96%	27.71%	22.16%
摊薄每股收益(元)	0.64	0.70	0.89	1.09
市盈率(PE)	17.51	19.50	15.27	12.50

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	820	827	823	823	823	营业收入	7297	7592	8030	10394	12261
应收和预付款项	814	855	868	1130	1330	营业成本	6194	6386	6727	8687	10212
存货	1352	1701	1514	1996	2331	营业税金及附加	16	16	28	36	43
其他流动资产	178	280	266	317	356	销售费用	204	233	247	319	377
流动资产合计	3164	3662	3472	4266	4840	管理费用	234	255	270	350	412
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	37	56	73	95	119
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	2	19	8	27	20
固定资产	1943	2602	2980	3386	3725	投资收益	-1	0	-1	-1	-1
在建工程	675	495	795	1095	1395	公允价值变动	4	1	0	0	0
无形资产开发支出	297	288	290	12	288	营业利润	469	463	509	657	811
长期待摊费用	6	31	31	31	31	其他非经营损益	-4	3	1	1	1
其他非流动资产	251	367	356	624	337	利润总额	465	466	510	658	812
资产总计	6336	7445	7923	9414	10616	所得税	58	22	25	39	57
短期借款	976	1329	359	991	1358	净利润	407	444	484	618	756
应付和预收款项	582	834	721	942	1103	少数股东损益	10	4	5	6	7
长期借款	371	519	519	519	519	归母股东净利润	397	440	480	612	748
其他负债	564	1156	1201	1383	1513						
负债合计	2492	3838	2800	3835	4493	预测指标					
股本	627	685	790	790	790		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
资本公积	2000	1509	2595	2595	2595	毛利率	15.12%	15.88%	16.22%	16.42%	16.71%
留存收益	1245	1635	1981	2430	2967	销售净利率	5.43%	5.80%	5.97%	5.89%	6.10%
归母公司股东权益	3791	3754	5266	5715	6252	销售收入增长率	5.94%	4.03%	5.77%	29.45%	17.96%
少数股东权益	53	0	5	11	18	EBIT 增长率	6.83%	8.32%	8.85%	33.20%	22.56%
股东权益合计	3844	3754	5270	5726	6271	净利润增长率	11.27%	10.97%	8.96%	27.71%	22.16%
负债和股东权益	6336	7592	8070	9561	10763	ROE	10.46%	11.72%	9.11%	10.72%	11.97%
						ROA	6.26%	5.91%	6.05%	6.51%	7.05%
						ROIC	13.64%	14.14%	13.64%	15.28%	18.11%
						EPS (X)	0.58	0.64	0.70	0.89	1.09
						PE (X)	11.77	17.51	19.50	15.27	12.50
						PB (X)	1.23	2.05	1.78	1.64	1.50
						PS (X)	0.59	1.02	1.34	1.04	0.88
						EV/EBITDA (X)	7.05	12.00	13.08	10.89	9.35

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。