

博威合金 (601137.SH) 一季度业绩表现平稳

2021年04月19日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

赖福洋 (分析师)

laifuyang@kysec.cn

证书编号: S0790520100002

日期	2021/4/19
当前股价(元)	10.55
一年最高最低(元)	18.19/9.10
总市值(亿元)	83.35
流通市值(亿元)	75.96
总股本(亿股)	7.90
流通股本(亿股)	7.20
近3个月换手率(%)	65.77

● 2021Q1 业绩表现平稳

公司发布 2021 年一季度报告, 2021Q1 公司实现营业收入 21.00 亿元, 同比增长 8.68%; 实现归母净利润 1.18 亿元, 同比增长 1.29%; 扣非归母净利润 1.12 亿元, 同比下降 0.84%。我们维持 2021-2023 年盈利预测, 预计 2021-2023 年公司归母净利润分别为 5.73、6.71、8.30 亿元, EPS 分别为 0.73、0.85、1.05 元, 当前股价对应 PE 分别为 14.5、12.4、10.0 倍, 考虑到近期股价调整已基本反映公司订单的负面影响, 维持“买入”评级。

● 新材料订单恢复向好, 光伏业务不佳拖累 Q1 整体表现

公司往年一季度业绩受春节假期等因素影响, 具有较强的季节性变化, 一季度环比通常有所下滑。公司在 2020 年经历全球疫情、华为事件等外部环境扰动下, 2020 年下半年以来业绩受影响较大, 2020Q4 归母净利润同比下降 31.4%。而 2021Q1 营收、归母净利润环比分别增长 7.3%、54.9%, 业绩环比修复较为明显。**新材料方面:** 主要受益于春节“就地过年”不停工停产以及铜合金海外需求逐步回暖的影响, 目前新材料业务恢复情况整体向好。**新能源方面:** 2021Q1 延续 2020Q4 以来受海运运费高涨因素的影响, 光伏需求有所递延, 而 2020Q1 开发商抢装现象明显, 产销量大幅增长, 致使新能源业务拖累一季度整体业绩同比表现。在不考虑新能源业务因素下, 公司核心主业改善情况符合预期。

● 疫情阴霾逐渐散去, 数字化转型攻坚之年下的再出发

疫情之年下公司仍然不遗余力地深度推进企业级数字化转型, 为本年度攻坚时刻打下坚实基础, 数字化改造项目落地后将大幅提升产品研发及制造水平, 为比肩国际巨头提供充足动能。目前, 全球经济正逐渐走出疫情阴霾, 需求动能不断恢复, 基于当前海内外复杂的市场环境下, 公司 2021 年新材料目标为 19.80 万吨, 相较 2020 年目标销量和实际销量同比增长达 14.6%、27.7%, 彰显公司对行业需求增长的信心, 重振旗鼓再出发。

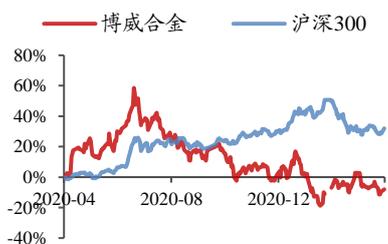
● **风险提示:** 下游需求、数字化改造进度及新建项目进度不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	7,592	7,589	9,940	11,781	14,356
YOY(%)	4.0	-0.0	31.0	18.5	21.9
归母净利润(百万元)	440	429	573	671	830
YOY(%)	11.0	-2.5	33.7	17.1	23.7
毛利率(%)	15.9	17.1	16.8	16.9	17.0
净利率(%)	5.8	5.7	5.8	5.7	5.8
ROE(%)	11.8	8.3	10.3	11.0	12.2
EPS(摊薄/元)	0.56	0.54	0.73	0.85	1.05
P/E(倍)	18.9	19.4	14.5	12.4	10.0
P/B(倍)	2.2	1.6	1.5	1.4	1.2

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

股价走势图



数据来源: 贝格数据

相关研究报告

《公司信息更新报告-疫情受挫业绩低于预期, 蛰伏蓄力只为再攀高峰》-2021.4.14

《公司首次覆盖报告-快速扩张的高端铜合金稀缺龙头》-2021.2.23

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3809	4342	5568	7725	8926
现金	827	785	2183	2775	3424
应收票据及应收账款	855	964	1172	1380	1823
其他应收款	82	56	126	88	173
预付账款	94	173	48	242	136
存货	1701	1989	1816	2956	3076
其他流动资产	252	377	224	284	295
非流动资产	3783	4760	4722	4855	4738
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	2602	2658	2893	3218	3286
无形资产	288	289	272	255	238
其他非流动资产	893	1814	1557	1382	1214
资产总计	7592	9103	10291	12580	13664
流动负债	3015	3360	4180	5860	6349
短期借款	1329	1794	2721	3885	4098
应付票据及应付账款	834	978	902	1423	1537
其他流动负债	852	588	556	552	714
非流动负债	823	568	493	545	439
长期借款	519	284	246	266	169
其他非流动负债	304	284	247	279	270
负债合计	3838	3928	4673	6404	6788
少数股东权益	0	0	4	10	16
股本	685	790	790	790	790
资本公积	1509	2616	2616	2616	2616
留存收益	1635	1930	2363	2843	3441
归属母公司股东权益	3754	5175	5614	6166	6860
负债和股东权益	7592	9103	10291	12580	13664

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	681	314	1253	206	1248
净利润	444	429	578	676	836
折旧摊销	229	267	257	302	344
财务费用	56	103	231	287	341
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-58	-511	179	-1053	-275
其他经营现金流	9	26	8	-7	1
投资活动现金流	-1459	-1307	-224	-428	-229
资本支出	867	1238	-48	110	-99
长期投资	-64	-43	0	0	0
其他投资现金流	-656	-112	-273	-318	-327
筹资活动现金流	632	1011	-1018	-198	-532
短期借款	449	464	-459	151	52
长期借款	408	-235	-39	20	-97
普通股增加	57	106	0	0	0
资本公积增加	-368	1107	0	0	0
其他筹资现金流	86	-432	-520	-370	-487
现金净增加额	-131	-20	11	-420	487

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	7592	7589	9940	11781	14356
营业成本	6386	6294	8265	9789	11921
营业税金及附加	16	32	28	36	48
营业费用	233	234	278	358	437
管理费用	255	266	286	330	388
研发费用	178	208	260	300	361
财务费用	56	103	231	287	341
资产减值损失	-19	-14	-11	-15	-13
其他收益	30	45	27	31	33
公允价值变动收益	1	-1	1	0	0
投资净收益	-0	-0	-0	-0	-0
资产处置收益	0	-0	0	0	0
营业利润	463	469	631	727	907
营业外收入	8	3	5	5	4
营业外支出	5	9	7	7	7
利润总额	466	463	629	725	904
所得税	22	34	51	49	67
净利润	444	429	578	676	836
少数股东损益	4	0	4	5	6
归母净利润	440	429	573	671	830
EBITDA	785	835	987	1162	1404
EPS(元)	0.56	0.54	0.73	0.85	1.05

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	4.0	-0.0	31.0	18.5	21.9
营业利润(%)	-1.3	1.3	34.7	15.1	24.8
归属于母公司净利润(%)	11.0	-2.5	33.7	17.1	23.7
获利能力					
毛利率(%)	15.9	17.1	16.8	16.9	17.0
净利率(%)	5.8	5.7	5.8	5.7	5.8
ROE(%)	11.8	8.3	10.3	11.0	12.2
ROIC(%)	8.6	6.8	7.6	7.5	8.6
偿债能力					
资产负债率(%)	50.6	43.2	45.4	50.9	49.7
净负债比率(%)	43.1	33.2	18.8	27.2	16.6
流动比率	1.3	1.3	1.3	1.3	1.4
速动比率	0.6	0.5	0.8	0.7	0.9
营运能力					
总资产周转率	1.2	0.9	1.0	1.0	1.1
应收账款周转率	10.0	8.3	9.3	9.2	9.0
应付账款周转率	9.5	6.9	8.8	8.4	8.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.56	0.54	0.73	0.85	1.05
每股经营现金流(最新摊薄)	0.86	0.40	1.59	0.26	1.58
每股净资产(最新摊薄)	4.75	6.55	7.11	7.81	8.68
估值比率					
P/E	18.9	19.4	14.5	12.4	10.0
P/B	2.2	1.6	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	12.7	12.0	9.5	8.6	6.8

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn