

博威合金 (601137.SH) 新材料继续放量，静待光伏业务回暖

2021年10月23日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

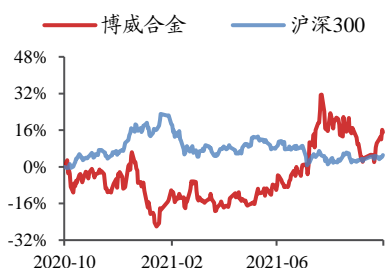
赖福洋（分析师）

laifuyang@kysec.cn

证书编号：S0790520100002

日期	2021/10/22
当前股价(元)	14.26
一年最高最低(元)	16.56/9.10
总市值(亿元)	112.66
流通市值(亿元)	102.68
总股本(亿股)	7.90
流通股本(亿股)	7.20
近3个月换手率(%)	139.45

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-新材料整体表现亮眼，半年报受新能源业务拖累》-2021.8.22

《公司信息更新报告-一季度业绩表现平稳》-2021.4.19

《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

● 新材料业务良好势头延续，新能源业务仍受外部影响，业绩整体符合预期

公司发布 2021 年三季度业绩公告，实现营收 73.75 亿元，YoY+31.0%；归母净利润 2.62 亿元，YoY-25.7%。2021Q3 单季营收 24.03 亿元，YoY/QoQ 分别 +34.5%/ -16.3%；归母净利润 1.00 亿元，YoY/QoQ -1.5%/ +120.1%。Q3 单季公司新材料主业经营继续保持良好势头，新能源业务仍受外部因素影响，前三季度整体业绩逐步改善，业绩符合预期。我们维持此前盈利预测，预计 2021-2023 年归母净利润为 3.84/6.75/8.26 亿元，EPS 分别为 0.49/0.85/1.05 元，当前股价对应 PE 分别为 29.4/16.7/13.6 倍，考虑到新能源业务并非未来主要发力点且短期扰动正边际改善，基于看好其新材料业务的成长性，维持“买入”评级。

● 新材料品种结构持续升级叠加景气赛道需求旺盛，边际盈利能力提升明显

利润层面看，2021 三季度新材料业务净利润 2.02 亿元，根据我们测算新材料业务单吨净利较上半年整体提升了 550 元，边际盈利能力提升明显。盈利增强主要得益于新材料产品结构持续改善。其中，盈利较高的板带材销量占比不断提升，棒材、线材产品结构优化延续。新材料整体盈利中枢不断上移，这与我们此前预计相符。经营层面看，板带材销量继续受益于半导体材料和新能源汽车等高景气需求，上半年受限于汽车客户定价模式造成的原料价格损失得到改善，整体保持良好势头。棒线材和精密细丝受传统汽车缺芯等因素影响，销量边际有所下滑，但因产品结构改善而整体表现尚可。我们预计新材料产品结构升级将进一步推进，整体销量目标有望完成。

● 新能源板块业绩仍受困于运费及原料成本抬升，静待边际缓解

新能源业务上半年受运费及原料成本抬升的困扰亏损约 4000 万元，公司随后在海运费定价模式等方面积极调整，但外部因素扰动仍在，Q3 单季度亏损约 2135 万元。亏损主因仍是海运费价格和原料成本仍在高位，出工不出量。随着中美关系有望得到缓解、外部环境扰动逐渐减弱，新能源业务有望边际缓解。

● 风险提示：产能投放进程不及预期，下游需求大幅下滑等。

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	10,736	13,732	16,279
YOY(%)	4.0	-0.0	41.5	27.9	18.6
归母净利润(百万元)	440	429	384	675	826
YOY(%)	11.0	-2.5	-10.5	75.8	22.5
毛利率(%)	15.9	17.1	13.8	14.5	14.4
净利率(%)	5.8	5.7	3.6	4.9	5.1
ROE(%)	11.8	8.3	7.1	11.3	12.4
EPS(摊薄/元)	0.56	0.54	0.49	0.85	1.05
P/E(倍)	25.6	26.3	29.4	16.7	13.6
P/B(倍)	3.0	2.2	2.1	1.9	1.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

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	6440	7712	8493
现金	827	785	2577	3021	3256
应收票据及应收账款	855	964	1297	1450	1907
其他应收款	82	56	146	110	192
预付账款	94	173	73	273	163
存货	1701	1989	2123	2575	2681
其他流动资产	252	377	225	284	295
非流动资产	3783	4760	5525	6194	6584
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	2602	2658	3684	4553	5127
无形资产	288	289	272	255	238
其他非流动资产	893	1814	1569	1386	1219
资产总计	7592	9103	11965	13906	15077
流动负债	3015	3360	6037	7507	8123
短期借款	1329	1794	4164	5177	5447
应付票据及应付账款	834	978	1214	1673	1879
其他流动负债	852	588	660	657	797
非流动负债	823	568	504	420	266
长期借款	519	284	217	128	-21
其他非流动负债	304	284	287	292	288
负债合计	3838	3928	6541	7926	8389
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	685	790	790	790	790
资本公积	1509	2616	2616	2616	2616
留存收益	1635	1930	2218	2696	3287
归属母公司股东权益	3754	5175	5424	5980	6688
负债和股东权益	7592	9103	11965	13906	15077

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	681	314	886	839	1285
净利润	444	429	384	675	826
折旧摊销	229	267	291	396	490
财务费用	56	103	120	143	168
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-58	-511	88	-371	-199
其他经营现金流	9	26	3	-4	0
投资活动现金流	-1459	-1307	-1054	-1062	-881
资本支出	867	1238	744	653	407
长期投资	-64	-43	0	0	0
其他投资现金流	-656	-112	-310	-409	-474
筹资活动现金流	632	1011	-837	-215	-384
短期借款	354	464	-428	130	56
长期借款	148	-235	-67	-89	-149
普通股增加	57	106	0	0	0
资本公积增加	-491	1107	0	0	0
其他筹资现金流	565	-432	-343	-256	-291
现金净增加额	-131	-20	-1006	-438	20

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	7592	7589	10736	13732	16279
营业成本	6386	6294	9253	11744	13927
营业税金及附加	16	32	28	31	33
营业费用	233	234	340	380	440
管理费用	255	266	320	364	430
研发费用	178	208	268	344	390
财务费用	56	103	120	143	168
资产减值损失	-19	-14	-14	-14	-14
其他收益	30	45	25	25	25
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	420	737	902
营业外收入	8	3	5	5	5
营业外支出	5	9	6	7	7
利润总额	466	463	418	735	900
所得税	22	34	34	60	74
净利润	444	429	384	675	826
少数股东损益	4	0	0	0	0
归母净利润	440	429	384	675	826
EBITDA	785	835	847	1335	1620
EPS(元)	0.56	0.54	0.49	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	41.5	27.9	18.6
营业利润(%)	-1.3	1.3	-10.5	75.6	22.5
归属于母公司净利润(%)	11.0	-2.5	-10.5	75.8	22.5
获利能力					
毛利率(%)	15.9	17.1	13.8	14.5	14.4
净利率(%)	5.8	5.7	3.6	4.9	5.1
ROE(%)	11.8	8.3	7.1	11.3	12.4
ROIC(%)	8.6	6.8	5.0	7.4	8.3
偿债能力					
资产负债率(%)	50.6	43.2	54.7	57.0	55.6
净负债比率(%)	43.1	33.2	39.4	43.9	37.5
流动比率	1.3	1.3	1.1	1.0	1.0
速动比率	0.6	0.5	0.7	0.6	0.7
营运能力					
总资产周转率	1.1	0.9	1.0	1.1	1.1
应收账款周转率	9.1	8.3	9.5	10.0	9.7
应付账款周转率	9.0	6.9	8.4	8.1	7.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.56	0.54	0.49	0.85	1.05
每股经营现金流(最新摊薄)	0.86	0.40	1.12	1.06	1.63
每股净资产(最新摊薄)	4.75	6.55	6.87	7.57	8.47
估值比率					
P/E	25.6	26.3	29.4	16.7	13.6
P/B	3.0	2.2	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	16.4	15.5	15.8	10.4	8.5

数据来源：聚源、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（underperform）	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（underperform）	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