

博威合金 (601137)

证券研究报告

2021年10月25日

业绩短期承压，车辆电动化驱动长期增长

事件：公司发布 2021 年三季报，报告期内实现营业收入 73.75 亿元，同比增长 30.95%；归母净利润 2.62 亿元，同比增长-25.65%。2021Q3 单季营收 24.03 亿元，同比增长 34.55%；归母净利润 9958.85 万元，同比增长-1.49%。

新材料业务：公司新材料板块因销量增长及产品价格上升，三季度实现净利润 1.21 亿元。车辆电动化趋势大幅提升合金铜用量，新增产能加速公司盈利释放。据国际铜业协会统计，传统汽车内燃机用铜 23 公斤，混合动力汽车用铜 40 公斤，插电混合动力汽车用铜 60 公斤，电动汽车用铜 83 公斤。其中，新能源汽车的连接器是合金铜的一大重要的应用领域，根据台湾工研院的研究数据，上游材料成本占台湾连接器厂商的总生产出成本的比重大约为 49.6%，而其中以合金铜为代表的金属材料占材料成本比重最大。随着未来电动化、智能化汽车的渗透率快速提升，车用高压连接器和高速连接器的用量有望大幅度提升，进一步拉动合金铜材的用量。**为把握战略性机遇，公司积极投入新增产能建设，截止至 6 月 30 日，公司的在建工程总额由年初的 14.46 亿元提升至年中的 22.18 亿。**公司在建新材料项目包括：1) 5 万吨特殊合金带材项目，大部分设备已进入试产阶段；2) 6700 吨铝焊丝项目，已经入试产试销阶段；3) 越南年产 3.18 万吨特种合金棒、线制造生产线和 2 万吨特种合金带材成品制造生产线项目，分别处于施工、设备安装、及暂停实施状态。**新增产能的释放将助力公司抓住合金铜需求的扩张机遇，实现盈利能力质的提升。**

新能源业务：公司新能源业务持续受海运运费、原材料涨价等外部因素影响，三季度亏损 2135.39 万元。成本短期影响因素或将持续，新能源技改项目增强公司盈利能力。海运运费依然居高不下，短期内仍将持续；以硅料为代表的上游原材料持续供不应求，在价格大幅上涨压缩利润的同时，也存在采购紧张供应不足的问题。**中长期看，随着海外疫情缓解和硅料产能释放，成本问题终将缓解。公司为满足碳中和背景下光伏的成长前景持续开发新技术，确保公司光伏产品的转化效率始终处于全球技术的第一梯队。**公司对电池车间进行技术升级改造，将电池片规格从 166 升级到可兼容 182/210，同时将产能从原来的 700MW 提高到 1GW。

总体来看，受益于“碳中和”背景下车辆电动化趋势，新材料市场前景广阔。短期内，受制于海运运费及原材料价格高涨，公司利润备受挤压。但成本端短期因素终将缓解，随着公司产能扩张和新能源技改项目推进，公司利润将逐步修复。

盈利预测：受成本高涨影响，将公司 21-22 年归母净利润由 7.51、8.96 亿元下调至 3.49/5.42 亿元，预计 23 年为 7.76 亿元；对应 EPS 分别为 0.44/0.69/0.98 元/股，动态 PE 分别为 32.30/20.79/14.52 倍。在车辆电动化趋势及高端产品释放的背景下，我们继续看好公司前景，维持“买入”评级。

风险提示：新能源汽车销量不及预期、产能建设不及预期

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	7,591.64	7,588.74	10,244.80	12,601.10	14,239.24
增长率(%)	25.18	(0.04)	35.00	23.00	13.00
EBITDA(百万元)	949.39	1,040.69	813.17	1,437.80	1,532.29
净利润(百万元)	444.44	428.90	348.79	541.96	775.73
增长率(%)	30.31	(3.50)	(18.68)	55.39	43.13
EPS(元/股)	444.44	0.54	0.44	0.69	0.98
市盈率(P/E)	0.03	26.27	32.30	20.79	14.52
市净率(P/B)	3.00	2.18	2.04	1.97	1.83
市销率(P/S)	1.48	1.48	1.10	0.89	0.79
EV/EBITDA	9.11	9.75	14.68	8.22	7.44

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	有色金属/工业金属
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	14.26 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	790.04
流通 A 股股本(百万股)	720.03
A 股总市值(百万元)	11,266.04
流通 A 股市值(百万元)	10,267.64
每股净资产(元)	6.86
资产负债率(%)	52.26
一年内最高/最低(元)	16.56/9.10

作者

杨诚笑 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517020002
yangchengxiao@tfzq.com

潘暕 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070005
panjian@tfzq.com

田源 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030003
tianyuan@tfzq.com

张健 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518010002
zjian@tfzq.com

许俊峰 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520110003
xujunfeng@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《博威合金-半年报点评:光伏翻倍增长对冲新材料短期下滑，中长期增长看好》 2020-08-19
- 2 《博威合金-年报点评报告:5G 材料国产代替拉开序幕，高端板带材龙头受益》 2020-04-23
- 3 《博威合金-半年报点评:稳量提质下高端合金发力，展望 5G 新材新契机》 2019-08-18

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	826.71	784.62	1,024.48	1,260.11	1,423.92	营业收入	7,591.64	7,588.74	10,244.80	12,601.10	14,239.24
应收票据及应收账款	854.88	963.53	1,303.84	768.44	1,573.24	营业成本	6,385.85	6,294.17	8,718.32	10,269.90	11,676.18
预付账款	93.51	172.52	91.13	241.45	166.79	营业税金及附加	15.56	32.16	29.18	38.38	48.09
存货	1,700.75	1,989.20	2,218.91	2,944.69	2,738.07	营业费用	233.15	234.37	307.34	378.03	427.18
其他	333.10	432.47	366.39	374.70	469.94	管理费用	255.29	265.63	307.34	378.03	427.18
流动资产合计	3,808.95	4,342.34	5,004.75	5,589.39	6,371.97	研发费用	178.43	207.71	256.12	315.03	355.98
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	55.86	102.96	81.40	87.70	83.50
固定资产	2,602.05	2,657.81	3,100.08	3,313.68	3,377.07	资产减值损失	(18.67)	(13.90)	(10.12)	(14.23)	(12.75)
在建工程	495.15	1,446.25	903.75	590.25	384.15	公允价值变动收益	0.53	(0.58)	(4.79)	0.80	1.07
无形资产	288.25	289.00	267.93	246.86	225.79	投资净收益	(0.22)	(0.15)	0.06	0.06	0.06
其他	397.99	367.33	376.82	394.19	372.49	其他	23.10	(2.33)	9.47	(1.72)	(2.25)
非流动资产合计	3,783.43	4,760.39	4,648.58	4,544.97	4,359.50	营业利润	462.76	468.71	550.47	1,149.12	1,235.01
资产总计	7,592.38	9,102.73	9,653.33	10,134.36	10,731.46	营业外收入	8.10	3.41	4.56	5.36	4.44
短期借款	1,329.24	1,793.65	1,101.65	1,005.06	735.12	营业外支出	4.91	8.94	6.54	6.79	7.42
应付票据及应付账款	834.03	977.79	1,119.83	1,408.75	1,606.31	利润总额	465.95	463.19	548.50	1,147.69	1,232.03
其他	851.93	588.23	873.44	722.15	955.14	所得税	21.51	34.28	25.32	172.15	184.81
流动负债合计	3,015.20	3,359.67	3,094.92	3,135.96	3,296.57	净利润	444.44	428.90	523.18	975.53	1,047.23
长期借款	518.91	284.11	629.40	394.60	159.80	少数股东损益	444.44	0.00	174.39	433.57	271.50
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	444.44	428.90	348.79	541.96	775.73
其他	304.28	284.38	247.33	278.66	270.13	每股收益(元)	444.44	0.54	0.44	0.69	0.98
非流动负债合计	823.19	568.49	876.73	673.26	429.93						
负债合计	3,838.39	3,928.17	3,971.66	3,809.23	3,726.50						
少数股东权益	0.00	0.00	165.67	592.02	857.49	主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
股本	684.52	790.04	790.04	790.04	790.04	成长能力					
资本公积	1,509.18	2,616.37	2,616.37	2,616.37	2,616.37	营业收入	25.18%	-0.04%	35.00%	23.00%	13.00%
留存收益	3,144.66	4,546.51	4,725.95	4,943.07	5,357.43	营业利润	19.18%	1.29%	17.44%	108.75%	7.47%
其他	(1,584.36)	(2,778.36)	(2,616.37)	(2,616.37)	(2,616.37)	归属于母公司净利润	30.31%	-3.50%	-18.68%	55.39%	43.13%
股东权益合计	3,753.99	5,174.56	5,681.67	6,325.14	7,004.96	获利能力					
负债和股东权益总计	7,592.38	9,102.73	9,653.33	10,134.36	10,731.46	毛利率	15.88%	17.06%	14.90%	18.50%	18.00%
						净利率	5.85%	5.65%	3.40%	4.30%	5.45%
						ROE	11.84%	8.29%	6.32%	9.45%	12.62%
						ROIC	26.03%	11.28%	9.64%	17.00%	17.83%
						偿债能力					
						资产负债率	50.56%	43.15%	41.14%	37.59%	34.72%
						净负债率	35.23%	27.84%	15.31%	5.43%	-5.10%
						流动比率	1.26	1.29	1.62	1.78	1.93
						速动比率	0.70	0.70	0.90	0.84	1.10
						营运能力					
						应收账款周转率	10.05	8.35	9.04	12.16	12.16
						存货周转率	5.41	4.11	4.87	4.88	5.01
						总资产周转率	1.17	0.91	1.09	1.27	1.36
						每股指标(元)					
						每股收益	444.44	0.54	0.44	0.69	0.98
						每股经营现金流	0.86	0.40	0.91	1.30	1.52
						每股净资产	4.75	6.55	6.98	7.26	7.78
						估值比率					
						市盈率	0.03	26.27	32.30	20.79	14.52
						市净率	3.00	2.18	2.04	1.97	1.83
						EV/EBITDA	9.11	9.75	14.68	8.22	7.44
						EV/EBIT	12.00	13.09	18.89	9.55	8.65

现金流量表(百万元)					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	444.44	428.90	348.79	541.96	775.73
折旧摊销	229.16	267.47	181.30	200.97	213.78
财务费用	56.32	97.59	81.40	87.70	83.50
投资损失	(0.02)	0.00	(0.06)	(0.06)	(0.06)
营运资金变动	(215.74)	(285.59)	(62.35)	(237.25)	(141.65)
其它	166.72	(194.13)	169.60	434.37	272.57
经营活动现金流	680.88	314.24	718.67	1,027.70	1,203.86
资本支出	936.31	1,292.38	97.05	48.67	58.54
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(2,394.81)	(2,599.28)	(147.40)	(130.21)	(110.61)
投资活动现金流	(1,458.50)	(1,306.90)	(50.35)	(81.54)	(52.07)
债权融资	2,149.11	2,225.37	1,894.39	1,603.63	1,066.55
股权融资	(357.76)	1,022.94	80.60	(87.70)	(83.50)
其他	(1,158.91)	(2,237.61)	(2,403.44)	(2,226.46)	(1,971.03)
筹资活动现金流	632.44	1,010.70	(428.46)	(710.53)	(987.98)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(145.17)	18.05	239.86	235.63	163.81

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com