

2022年04月19日

博威合金（601137.SH）

公司快报

高端铜合金龙头，扩产迎量价齐升

投资要点

◆ **营收同增 32.27%，净利润同降 27.66%：**2021 年公司实现营业收入 100.38 亿元，同比增长 32.27%；实现归母净利润 3.10 亿元，同比下降 27.66%；毛利率为 12.01%，同比下降 3.44%；净利率为 3.09%，同比下降 45.31%；EPS 为 0.39 元；分配方案为每 10 股派发现金股利 1.70 元（含税）。Q4 单季度实现营业收入 26.63 亿元，同比增长 36.08%；实现归母净利润 0.48 亿元，同比下降 37.02%；毛利率为 12.28%。

◆ **新材料板块为业绩增长主要驱动，新能源板块拖累净利润：**2021 年公司新材料合计销量 18.08 万吨，同比增长 16.60%；实现营收 90.73 亿元，同比增长 49.76%；实现净利润 3.91 亿元，同比增长 41.36%，远高于销量增速，系公司高附加值产品及研发转化产品的比例稳步提升所致。新能源板块光伏组件销量 246MW，同比下降 56.84%；实现营收 7.67 亿元，同比下降 46.92%；实现净利润-0.80 亿元，同比下降 152.66%，主要系 2021 年受全球疫情影响导致的海运费大涨、行业爆发使得以硅料为代表的原材料价格高企，以及美国对双面组件征收关税所致。

◆ **新材料板块积极扩产迎量价齐升：**公司下游为 5G 通讯、半导体芯片、新能源汽车等高景气行业，市场空间广阔。公司战略性扩展高端产能，预计 2023 年铜合金总产能达到 26.7 万吨较 2021 年增长 34.80%；2025 年达到 31.7 万吨，较 2021 年增长 59.95%。目前重点在建项目：1）5 万吨特殊合金带材项目预计 2022 年 6 月底完成；2）6700 吨铝焊丝项目正在推进产品认证及试产工作；3）贝肯霍夫（越南）31800 吨棒、线项目实施设备到货、安装及调试工作；4）氧化铝弥散铜项目实现小批量供货；5）智能终端镜头专用材料项目已完成标杆客户测试，正在进行生产设备调试。公司持续研发以提高产品附加值，2021 年新材料产品单吨价格 4.39 万元/吨，同比增长 33.77%。新产能的建成与逐步释放叠加高附加值带来的价格提高，在下游强烈需求的带动下，有望实现量价齐升。

◆ **新能源板块有望实现盈利修复：**美国恢复双面太阳能电池组件关税豁免权有利于公司业务的正常运营。短期来看，海运费上涨、硅料短缺而引起价格上涨将持续一段时间；中长期来看，碳中和背景下，光伏赛道将持续维持高景气，随着下半年硅料放量，海运费回落，2022 年下半年公司新能源业务板块有望迎来盈利修复。

◆ **首次覆盖给予买入-B 评级：**公司 2022 年新材料销售目标 23.85 万吨，其中，合金带材、棒材、线材分别为 6.5、10.6、3.45 万吨，精密细丝 3.3 万吨；光伏组件销售目标 1000MW。结合行业判断、公司 2022 年销售目标和在建项目进度，我们预测 2022 年至 2024 年每股收益分别为 0.83、1.15 和 1.56 元，净资产收益率分别为 12.4%、15.1%和 17.4%。公司持续扩产高端产能，优化产品结构，高附加值产品有望持续为公司带来盈利，首次覆盖给予买入-B 建议。

◆ **风险提示：**产能释放不及预期；原材料价格持续上涨导致成本增加；国际政策变

有色金属 | 铜 III

投资评级

买入-B(首次)

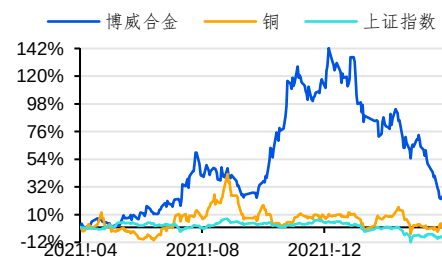
股价(2022-04-18)

12.94 元

交易数据

总市值（百万元）	10,223.18
流通市值（百万元）	9,317.20
总股本（百万股）	790.04
流通股本（百万股）	720.03
12 个月价格区间	10.25/25.60 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-21.18	-34.91	33.19
绝对收益	-22.88	-45.4	26.44

分析师

杨立宏

 SAC 执业证书编号：S0910518030001
 yanglihong@huajinsc.cn

分析师

胡博

 SAC 执业证书编号：S0910521090001
 hubo@huajinsc.cn

相关报告

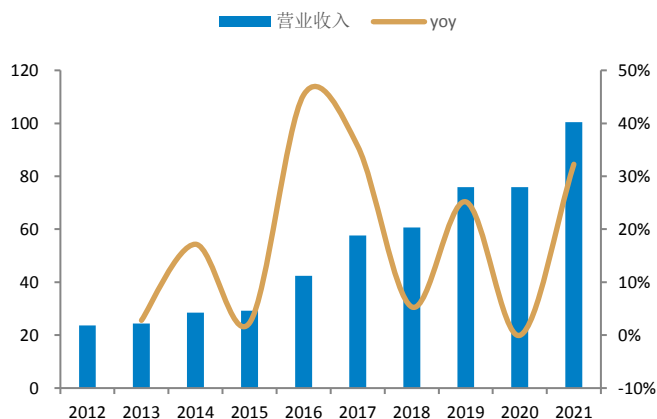
动；海运费持续高涨；下游需求增长不及预期；海外疫情严重持续影响等。

财务数据与估值

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	7,589	10,038	12,593	14,560	16,844
YoY(%)	-0.0	32.3	25.4	15.6	15.7
净利润(百万元)	429	310	652	909	1,234
YoY(%)	-2.5	-27.7	110.3	39.3	35.8
毛利率(%)	17.1	12.3	15.9	16.5	17.0
EPS(摊薄/元)	0.54	0.39	0.83	1.15	1.56
ROE(%)	8.3	5.7	12.4	15.1	17.4
P/E(倍)	23.8	33.0	15.7	11.2	8.3
P/B(倍)	2.0	1.9	1.9	1.7	1.4
净利率(%)	5.7	3.1	5.2	6.2	7.3

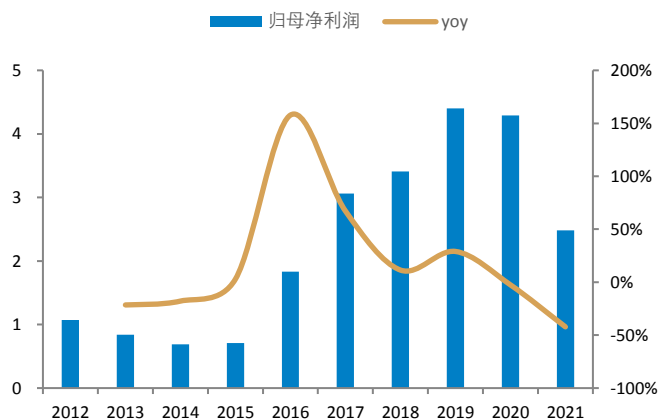
数据来源：贝格数据，华金证券研究所

图 1: 2012-2021 年公司营收情况 (单位: 亿元)



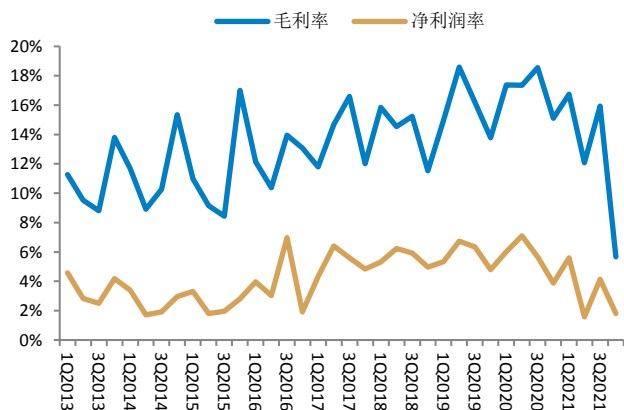
资料来源: 公司公告, 华金证券研究所

图 2: 2012-2021 年公司归母净利润情况 (单位: 亿元)



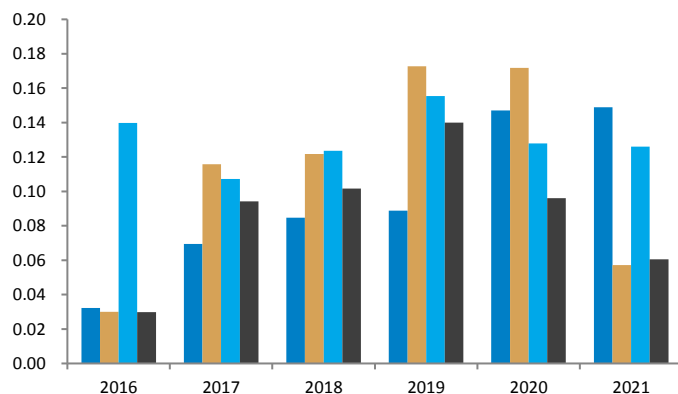
资料来源: 公司公告, 华金证券研究所

图 3: 2013-2021 年 Q4 公司分季度毛利率和净利率



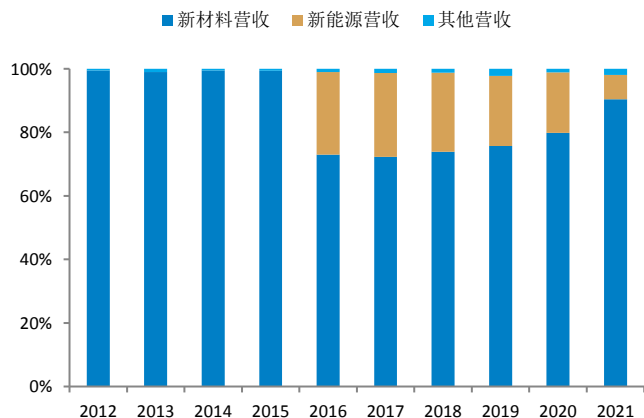
资料来源: 公司公告, 华金证券研究所

图 4: 2016-2021 年 Q4 公司单季度 EPS (单位: 元)



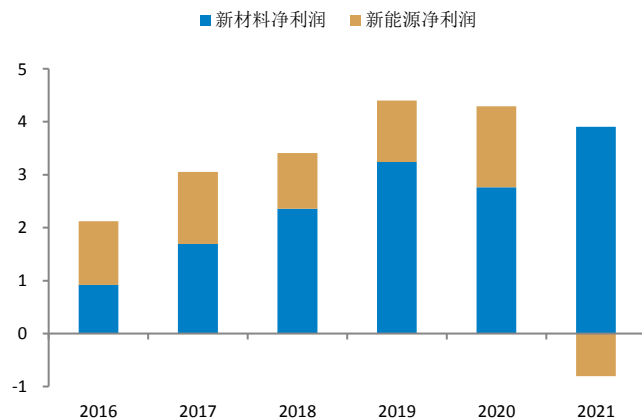
资料来源: 公司公告, 华金证券研究所

图 5: 2012-2021 年公司分业务营收贡献



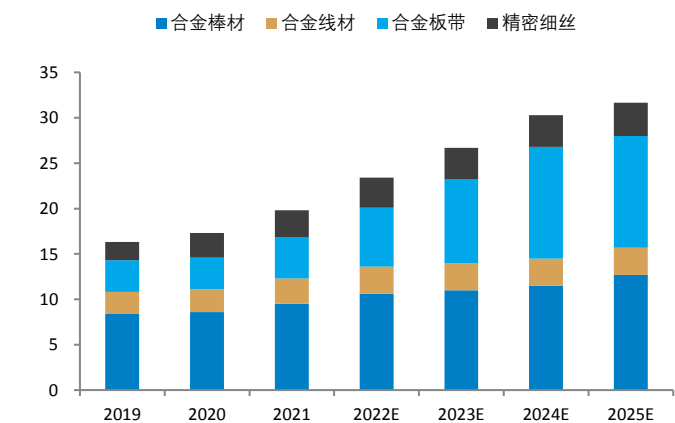
资料来源: 公司公告, 华金证券研究所

图 6: 2016-2021 年公司分业务净利润 (单位: 亿元)



资料来源: 公司公告, 华金证券研究所

图 7：公司新材料产能情况（单位：万吨）



资料来源：公司公告，华金证券研究所

图 8：2016-2021 年公司新材料单吨价格情况（单位：万元/吨）



资料来源：公司公告，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4342	6319	5363	7705	7043	营业收入	7589	10038	12593	14560	16844
现金	785	1,229	630	728	842	营业成本	6294	8806	10595	12157	13976
应收票据及应收账款	1,019	1,222	1,709	1,802	2,094	营业税金及附加	32	28	44	51	55
预付账款	173	104	243	188	276	营业费用	234	132	277	321	321
存货	1,989	3,329	2,427	4,598	3,438	管理费用	266	305	412	476	538
其他流动资产	369	398	340	369	369	研发费用	208	309	441	480	556
非流动资产	4,760	5,506	5,346	5,033	4,739	财务费用	103	131	126	123	101
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-14	-8	-14	-12	-11
固定资产	2658	2939	2710	2451	2192	公允价值变动收益	-1	0	-23	5	4
无形资产	289	281	261	242	222	投资净收益	-0	1	0	0	1
其他非流动资产	265	169	262	232	221	营业利润	469	301	688	968	1313
资产总计	9103	11825	10710	12737	11782	营业外收入	3	41	17	20	26
流动负债	3360	5405	5147	6256	4379	营业外支出	9	4	6	6	5
短期借款	1794	2780	2648	3126	1545	利润总额	463	338	700	982	1334
应付票据及应付账款	978	1493	1257	2098	1704	所得税	34	28	47	73	100
其他流动负债	391	884	464	579	642	税后利润	429	310	652	909	1234
非流动负债	568	1001	305	472	315	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	284	704	10	180	20	归属母公司净利润	429	310	652	909	1234
其他非流动负债	284	297	295	292	295	EBITDA	833	757	1093	1370	1693
负债合计	3928	6406	5452	6728	4694	主要财务比率					
少数股东权益	0	0	0	0	0	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
股本	790	790	790	790	790	成长能力					
资本公积	2616	2633	1843	1843	1843	营业收入(%)	-0.0	32.3	25.4	15.6	15.7
留存收益	1930	2106	2624	3376	4454	营业利润(%)	1.3	-35.8	128.6	40.7	35.6
归属母公司股东权益	5175	5419	5257	6009	7088	归属于母公司净利润(%)	-2.5	-27.7	110.3	39.3	35.8
负债和股东权益	9103	11825	10710	12737	11782	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	17.1	12.3	15.9	16.5	17.0
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	净利率(%)	5.7	3.1	5.2	6.2	7.3
经营活动现金流	314	126	1134	-232	2107	ROE(%)	8.3	5.7	12.4	15.1	17.4
净利润	429	310	652	909	1234	ROIC(%)	11.3	6.3	10.0	14.1	15.5
折旧摊销	267	294	279	279	279	偿债能力					
财务费用	103	131	126	123	101	资产负债率(%)	43.2	54.2	50.9	52.8	39.8
投资损失	0	-1	-0	-0	-1	流动比率	1.3	1.2	1.0	1.2	1.6
营运资金变动	-286	-102	99	-1547	489	速动比率	0.7	0.6	0.6	0.5	0.8
其他经营现金流	-199	-507	-23	5	4	营运能力					
投资活动现金流	-1307	-986	15	-10	-8	总资产周转率	0.8	0.8	1.2	1.1	1.4
筹资活动现金流	1011	1275	-1748	340	-1985	应收账款周转率	7.8	9.0	8.8	8.5	8.7
每股指标 (元)						应付账款周转率	13.3	15.0	14.9	14.6	15.2
每股收益(最新摊薄)	0.54	0.39	0.83	1.15	1.56	估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	0.40	0.16	1.44	-0.29	2.67	P/E	23.8	33.0	15.7	11.2	8.3
每股净资产(最新摊薄)	6.55	6.86	6.65	7.61	8.97	P/B	2.0	1.9	1.9	1.7	1.4
						EV/EBITDA	12.2	27.5	11.1	9.2	6.4

资料来源：贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

杨立宏、胡博声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn