

2022年4月29日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

博威合金(601137): 高端铜合金持续发力, 优质赛道助力公司成长

推荐 (首次覆盖)

事件

分析师: 傅鸿浩
执业证书编号: S1050521120004
邮箱: fuhh@cfsc.com.cn

基本数据

2022-4-29

当前股价(元)	10.54
总市值(亿元)	83.3
总股本(百万股)	790.0
流通股本(百万股)	720.0
52周价格范围(元)	9.32-25.6
日均成交额(百万元)	233.9

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

博威合金发布2021年年报及2022年一季报: 2021年归属于上市公司股东净利润3.10亿元, 同比-27.66%。扣除非经常性损益后的净利润为2.48亿元, 同比增长-37.91%。

2022年一季度归属于上市公司股东净利润1.36亿元, 同比15.47%。扣除非经常性损益后的净利润为1.28元, 同比增长13.74%。

投资要点

新材料业务占据优质赛道, 发展前景向好

公司高端铜合金产品广泛应用于5G通讯、汽车电子、半导体芯片、智能终端及装备等高科技行业, 为现代工业提供优质的工业粮食。

5G手机铜箔材料及汽车电子连接器材料出货占比提升, 占据优质赛道, 发展前景向好。随着5G手机为代表的智能终端渗透率的进一步提高, 电子元器件精细化、小型化趋势加速, 对以高强高导为代表的合金铜箔材料的需求大幅增加, 公司合金铜箔的销售量有望持续提升。新能源汽车渗透率的不断提升, 动力电池系统及能源管理系统所用的连接器材料需求量快速增长。公司2020年, 汽车电子及智能电子带材合金材料出货量合计为5.27万吨, 2021年增长至6.18万吨。其中汽车电子出货占比从2020年的19.4%提升至2021年的20.2%。

公司新建5万吨合金带材项目, 首度结合高度数字化集成技术, 集聚公司30年技术结晶, 将大幅度提升公司国际竞争力。

新建产能陆续投产, 增长空间打开

公司年产5万吨特殊合金带材项目正在试生产, 下游汽车电子客户的验证正在进行中。届时将重点供应汽车电子材料, 同时积极做好新能源汽车行业所用新一代芯片材料的市场推广和项目开发工作, 为未来高速成长打下坚实基础。

年产6700吨铝焊丝项目产线目前试产后已经给轨道交通提交产品进行认证, 公司也将尽快推动产品认证通过, 尽早实现国产替代。

越南3.18万吨棒线材合金项目处于安装调试准备试产阶段, 预计该项目在2022年上半年将逐步进入试产试销阶段。

■ 光伏板块有望改善，一季度开始扭亏为盈

多种因素对公司新能源业务造成负面影响。2021年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实施的关税政策，这三大因素对公司新能源业务的正常生产经营造成较大的影响。公司管理层积极采取应对措施，将对公司的损失降到最小，与此同时顶住压力，完成了电池片尺寸从166升级到可以兼容182/210项目的建设，同时将产能从原来的700MW提高到1GW，为未来快速发展打下坚实基础。

今年以来，公司新签订单定价考虑硅料和海运费成本上涨因素，光伏业务开始正常出货，且开始盈利。

■ 盈利预测

预测公司2022-2024年归母净利润分别为6.82、9.13、11.18亿元，EPS分别为0.86、1.16、1.41元，当前股价对应PE分别为12、9、7倍，给予“推荐”投资评级。

■ 风险提示

1) 合金产品大幅降价风险；2) 上游原材料价格大幅上涨；3) 合金产品下游需求不及预期；4) 光伏产品业绩恢复不及预期；5) 产能建设进度不及预期；6) 大盘系统性风险。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	10,038	12,641	14,820	16,618
增长率（%）	32.3%	25.9%	17.2%	12.1%
归母净利润（百万元）	310	682	913	1,118
增长率（%）	-27.7%	119.9%	33.9%	22.4%
摊薄每股收益（元）	0.39	0.86	1.16	1.41
ROE（%）	5.7%	12.2%	15.8%	18.5%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表					利润表				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:					营业收入	10,038	12,641	14,820	16,618
现金及现金等价物	1,229	1,322	1,506	1,559	营业成本	8,806	10,760	12,500	13,919
应收款	1,222	1,538	1,804	2,022	营业税金及附加	28	36	42	47
存货	3,329	3,490	3,711	4,132	销售费用	132	166	195	219
其他流动资产	539	669	778	868	管理费用	305	379	445	499
流动资产合计	6,319	7,019	7,798	8,581	财务费用	131	157	157	157
非流动资产:					研发费用	309	389	456	511
金融类资产	37	37	37	37	费用合计	877	1,091	1,252	1,385
固定资产	2,939	3,953	4,173	4,088	资产减值损失	-8	-8	-8	-8
在建工程	2,016	806	323	129	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	281	267	253	240	投资收益	1	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	301	762	1,034	1,274
其他非流动资产	270	270	270	270	加: 营业外收入	41	41	41	41
非流动资产合计	5,506	5,296	5,019	4,727	减: 营业外支出	4	0	0	0
资产总计	11,825	12,315	12,816	13,309	利润总额	338	803	1,075	1,315
流动负债:					所得税费用	28	120	161	197
短期借款	2,780	2,780	2,780	2,780	净利润	310	682	913	1,118
应付账款、票据	1,493	1,830	2,126	2,367	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	1,132	1,132	1,132	1,132	归母净利润	310	682	913	1,118
流动负债合计	5,405	5,742	6,038	6,280					
非流动负债:					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	704	704	704	704	成长性				
其他非流动负债	297	297	297	297	营业收入增长率	32.3%	25.9%	17.2%	12.1%
非流动负债合计	1,001	1,001	1,001	1,001	归母净利润增长率	-27.7%	119.9%	33.9%	22.4%
负债合计	6,406	6,743	7,039	7,281	盈利能力				
所有者权益					毛利率	12.3%	14.9%	15.7%	16.2%
股本	790	790	790	790	四项费用/营收	8.7%	8.6%	8.5%	8.3%
股东权益	5,419	5,572	5,777	6,028	净利率	3.1%	5.4%	6.2%	6.7%
负债和所有者权益	11,825	12,315	12,816	13,309	ROE	5.7%	12.2%	15.8%	18.5%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	54.2%	54.8%	54.9%	54.7%
净利润	310	682	913	1118	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.8	1.0	1.2	1.2
折旧摊销	290	210	277	291	应收账款周转率	8.2	8.2	8.2	8.2
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	2.6	3.1	3.4	3.4
营运资金变动	-475	-270	-299	-488	每股数据 (元/股)				
经营活动现金净流	126	622	891	920	EPS	0.39	0.86	1.16	1.41
投资活动现金净流	-986	196	264	278	P/E	26.8	12.2	9.1	7.4
筹资活动现金净流	953	-529	-708	-867	P/S	0.8	0.7	0.6	0.5
现金流量净额	93	289	446	331	P/B	1.5	1.5	1.4	1.4

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 电力设备新能源组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%--- (-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容

客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。