资源与环境研究中心

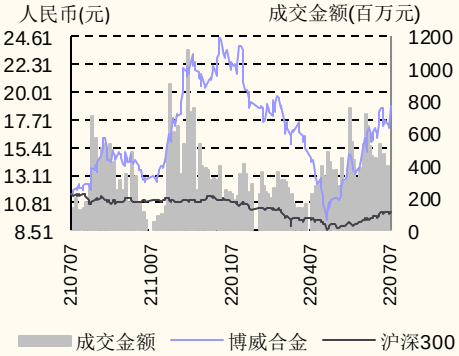
博威合金 (601137.SH) 买入（维持评级）

公司点评

市场价格（人民币）： 18.81 元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	7.90
已上市流通 A 股(亿股)	7.41
总市值(亿元)	148.61
年内股价最高最低(元)	24.64/9.36
沪深 300 指数	4443
上证指数	3364



相关报告

1.《光伏业务估值急待修复-博威合金点评》，2022.6.7

2.《新能源边际回暖，业绩环比提升-博威合金一季报点评》，2022.4.25

3.《减值拖累业绩，量利齐升逻辑不改-博威合金 21 年报点评》，2022.4.19

4.《搭建特殊铜合金制造平台，迎量利齐升-博威合金深度》，2022.2.27

倪文祎 分析师 SAC 执业编号：S1130519110002
niwenyi@gjzq.com.cn

美元升值增厚利润，下半年业绩迎双重弹性

公司基本情况(人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	7,589	10,038	12,271	14,213	15,978
营业收入增长率	-0.04%	32.27%	22.25%	15.82%	12.41%
归母净利润(百万元)	429	310	638	823	978
归母净利润增长率	-2.54%	-27.66%	105.63%	29.05%	18.81%
摊薄每股收益(元)	0.543	0.393	0.808	1.042	1.238
每股经营性现金流净额	0.40	0.16	0.63	1.87	1.52
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.29%	5.73%	10.97%	13.05%	14.18%
P/E	34.65	47.90	23.29	18.05	15.19
P/B	2.87	2.74	2.56	2.36	2.15

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简述

- 22 年 7 月 7 日公司发布半年度业绩预增公告。22H1 公司实现归母净利润 2.6~2.9 亿元，同增 59.66%~78.08%；22H1 实现扣非净利润 2.45~2.75 亿元，同增 98.75%~123.09%；

经营分析

- **业绩环比改善，美元升值增厚收益。**Q2 单季公司归母净利润为 1.2~1.4 亿元。1）同比来看，Q2 单季同增 175%~241%，主要系去年公司光伏板块业绩受海运费及硅料价格高企拖累。在成功将上述成本转移至下游后，今年光伏板块业绩大幅改善。2）环比来看，Q2 利润环比-9%~+14%。合金板块受国内疫情及宏观经济影响，整体出货量较公司销量目标有一定差距，但高附加值板带业务表现较好；光伏板块出货受到前期美国反规避事件影响，预计环比有所下降。但由于公司组件产品主要销往美国，二季度美元升值较多对公司业绩形成一定增厚。
- **光伏板块下半年业绩弹性更强。**随着前期美国对东南亚四国的关税豁免落地，预计下半年公司组件出货量环比将有较大幅度提升；此外由于公司光伏组件订单周期较长，上半年海外光伏高景气预计尚未反映在前期的出货价格中，下半年出货价格或有进一步提升空间，光伏板块将迎来更强业绩弹性。
- **传统与新兴业务同时驱动合金板块量利齐升。**公司 5 万吨特殊合金带材项目正在进行下游汽车电子客户认证工作。前期认证进度受疫情影响有所延缓，当前疫情缓解背景下预计认证工作即将落地，下游新能源汽车高景气度将为公司高端板带产品需求提供支撑；此外随着国内宏观形势好转，公司传统产品业绩存在修复空间，看好未来合金板块量利齐升。

盈利预测和投资建议

- 考虑到美元升值对公司组件利润的增厚，上调 22-24 年归母净利至 6.4/8.2/9.8 亿元（原预测为 5.8/7.9/9.0），同比+106%/+29%/+19%，实现 EPS0.81/1.04/1.24 元，对应 PE 23/18/15 倍。维持“买入”评级。

风险提示

- 扩产不及预期、下游销售不及预期、铜价波动、汇率波动等。

敬请参阅最后一页特别声明

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	**7,592**	**7,589**	**10,038**	**12,271**	**14,213**	**15,978**
增长率		0.0%	32.3%	22.2%	15.8%	12.4%
主营业务成本	-6,386	-6,294	-8,806	-10,512	-12,079	-13,572
%销售收入	84.1%	82.9%	87.7%	85.7%	85.0%	84.9%
毛利	1,206	1,295	1,232	1,759	2,134	2,406
%销售收入	15.9%	17.1%	12.3%	14.3%	15.0%	15.1%
营业税金及附加	-16	-32	-28	-34	-40	-45
%销售收入	0.2%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-233	-234	-132	-184	-213	-240
%销售收入	3.1%	3.1%	1.3%	1.5%	1.5%	1.5%
管理费用	-255	-266	-305	-368	-412	-447
%销售收入	3.4%	3.5%	3.0%	3.0%	2.9%	2.8%
研发费用	-178	-208	-309	-368	-412	-447
%销售收入	2.4%	2.7%	3.1%	3.0%	2.9%	2.8%
息税前利润（EBIT）	523	555	458	805	1,057	1,227
%销售收入	6.9%	7.3%	4.6%	6.6%	7.4%	7.7%
财务费用	-56	-103	-131	-139	-149	-145
%销售收入	0.7%	1.4%	1.3%	1.1%	1.0%	0.9%
资产减值损失	-35	-27	-61	-20	-1	-3
公允价值变动收益	1	-1	0	2	1	1
投资收益	0	0	1	2	2	2
%税前利润	n.a	n.a	0.3%	0.2%	0.2%	0.1%
营业利润	463	469	301	649	910	1,082
营业利润率	6.1%	6.2%	3.0%	5.3%	6.4%	6.8%
营业外收支	3	-6	37	60	5	5
税前利润	466	463	338	709	915	1,087
利润率	6.1%	6.1%	3.4%	5.8%	6.4%	6.8%
所得税	-22	-34	-28	-71	-91	-109
所得税率	4.6%	7.4%	8.2%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	444	429	310	638	823	978
少数股东损益	4	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	**440**	**429**	**310**	**638**	**823**	**978**
净利率	5.8%	5.7%	3.1%	5.2%	5.8%	6.1%

现金流量表（人民币百万元）

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	444	429	310	638	823	978
少数股东损益	4	0	0	0	0	0
非现金支出	265	295	360	401	409	439
非经营收益	42	100	111	132	156	154
营运资金变动	-70	-509	-655	-676	89	-369
经营活动现金净流	**681**	**314**	**126**	**494**	**1,477**	**1,201**
资本开支	-863	-1,234	-998	-826	-685	-585
投资	-559	-43	0	2	1	1
其他	-36	-30	12	2	2	2
投资活动现金净流	**-1,459**	**-1,307**	**-986**	**-823**	**-683**	**-583**
股权募资	0	0	0	14	0	0
债权募资	756	1,266	1,473	392	-164	62
其他	-109	-294	-229	-410	-492	-552
筹资活动现金净流	**646**	**973**	**1,244**	**-4**	**-657**	**-490**
现金净流量	**-131**	**-20**	**383**	**-332**	**138**	**129**

资产负债表（人民币百万元）

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	827	785	1,229	893	1,027	1,154
应收款项	1,083	1,150	1,340	1,775	2,056	2,311
存货	1,701	1,989	3,329	3,439	3,457	3,885
其他流动资产	198	418	420	477	455	482
流动资产	3,809	4,342	6,319	6,583	6,995	7,831
%总资产	50.2%	47.7%	53.4%	52.5%	52.8%	55.0%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	3,097	4,104	4,955	5,490	5,702	5,789
%总资产	40.8%	45.1%	41.9%	43.8%	43.1%	40.7%
无形资产	333	391	382	457	528	596
非流动资产	3,783	4,760	5,506	5,967	6,248	6,402
%总资产	49.8%	52.3%	46.6%	47.5%	47.2%	45.0%
资产总计	**7,592**	**9,103**	**11,825**	**12,549**	**13,243**	**14,233**
短期借款	1,630	1,941	2,977	3,275	3,111	3,173
应付款项	883	1,028	1,543	1,547	1,777	1,997
其他流动负债	502	391	884	815	950	1,073
流动负债	3,015	3,360	5,405	5,636	5,838	6,243
长期贷款	519	284	704	800	800	800
其他长期负债	304	284	297	297	295	294
负债	**3,838**	**3,928**	**6,406**	**6,733**	**6,933**	**7,336**
普通股股东权益	**3,754**	**5,175**	**5,419**	**5,816**	**6,310**	**6,897**
其中：股本	685	790	790	790	790	790
未分配利润	1,527	1,817	1,980	2,362	2,856	3,443
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	**7,592**	**9,103**	**11,825**	**12,549**	**13,243**	**14,233**

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.643	0.543	0.393	0.808	1.042	1.238
每股净资产	5.484	6.550	6.859	7.362	7.987	8.730
每股经营现金净流	0.995	0.398	0.159	0.626	1.870	1.521
每股股利	0.080	0.200	0.170	0.323	0.417	0.495
回报率						
净资产收益率	11.72%	8.29%	5.73%	10.97%	13.05%	14.18%
总资产收益率	5.80%	4.71%	2.62%	5.08%	6.22%	6.87%
投入资本收益率	8.45%	6.94%	4.61%	7.32%	9.30%	10.16%
增长率						
主营业务收入增长率	4.03%	-0.04%	32.27%	22.25%	15.82%	12.41%
EBIT增长率	8.32%	5.99%	-17.47%	75.73%	31.34%	16.09%
净利润增长率	10.97%	-2.54%	-27.66%	105.63%	29.05%	18.81%
总资产增长率	21.48%	19.89%	29.91%	6.12%	5.53%	7.48%
资产管理能力						
应收账款周转天数	37.5	43.7	38.5	46.0	46.0	46.0
存货周转天数	87.2	107.0	110.2	120.0	105.0	105.0
应付账款周转天数	28.3	33.1	27.8	28.0	28.0	28.0
固定资产周转天数	125.1	127.8	106.9	82.5	66.4	54.2
偿债能力						
净负债/股东权益	35.23%	27.70%	44.57%	54.07%	45.10%	40.33%
EBIT利息保障倍数	9.4	5.4	3.5	5.8	7.1	8.5
资产负债率	50.56%	43.15%	54.17%	53.65%	52.35%	51.54%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	4	11	24	28
增持	1	1	1	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	**1.33**	**1.20**	**1.08**	**1.17**	**1.00**

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-02-27	买入	19.12	23.54 ~ 23.54
2	2022-04-19	买入	12.94	22.53
3	2022-04-25	买入	10.23	22.11 ~ 22.11
4	2022-06-07	买入	15.48	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

买入：预期未来 6－12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6－12 个月内上涨幅度在 5%－15%；
中性：预期未来 6－12 个月内变动幅度在 -5%－5%；
减持：预期未来 6－12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号嘉里建设广场 T3-2402