

光伏高景气支撑 Q2 业绩，合金材料有望发力

2022 年 07 月 09 日

➤ **2022 年 7 月 7 日，公司发布 2022 年半年报业绩预告。**2022H1 公司预计实现归母净利润 2.60-2.90 亿元，同比增长 59.7%-78.1%，扣非归母净利润 2.45-2.75 亿元，同比增加 98.8%-123.1%。2022Q2，公司预计归母净利润 1.24-1.54 亿元，同比增加 174%-241%，环比变化-8.6%~13.5%；扣非归母净利润 1.17-1.47 亿元，同比增加 968%-1241%，环比变化-8.2%~15.3%。

➤ **分析与判断：光伏延续高景气，2022Q2 业绩保持高位，同比大幅增加。**公司 2022Q2 归母净利润 1.24-1.54 亿元，环比变化-8.6%~13.5%，超出我们之前的预期，22Q2 业绩变动原因：1) 光伏需求旺盛，新能源业务亮眼。海外能源价格高企，光伏运行商利润丰厚，对组件需求较强，2022 年 1-5 月我国光伏组件出口 63.4GW，同比增加 102%，并且硅料价格持稳，而公司合同价也不再受海运费影响，光伏业绩大幅上升。2) 受疫情影响，合金材料业务进展较缓。公司合金材料下游主要集中在汽车、通讯领域，上半年疫情对汽车产业链影响较大，2022 年 1-5 月，我国汽车产量 994 万辆，同比下降 7.2%，且公司新产品认证缓慢，合金材料销量较弱。3) 汇兑收益增加，2021 年公司出口业务占比 34%，4 月以来，美元兑人民币升值 5.6%，公司汇兑收益增长明显。

➤ **合金材料产能加快释放，量利有望齐升：**随着国内疫情缓解，上海地区积极推动复工复产，汽车产业链复苏明显，公司 5 万吨新能源车带材产品认证有望加快，新能源车市场保持高速增长，带材产能或将较快释放，此外，6700 吨铝焊丝项目和越南 3.18 万吨棒线材项目稳步推进，产品认证也在进行，随着带材产能投产，公司高端产品占比提升，产品结构将继续优化。2021 年铜价大幅上升，而公司为了维护客户，产品价格调整幅度不大，随着铜价下行，公司加工费端压力缓解，盈利能力或将提升。2022 年合金材料目标销量 23.85 万吨，上半年销量距离目标有一定差距，下半年或将加码，合金材料业务有望量利齐升。

➤ **美国能源价格上涨，光伏板块保持高景气。**由于能源套利存在，欧洲能源短缺开始向美国、澳大利亚等资源国蔓延，美国 2022 年 2 季度天然气均价环比上涨 63.9%，电价或将被推升，光伏需求走强，公司光伏组件主要出口美国，将继续受益于美国光伏行业的高景气。2022 年 6 月 6 日，美国豁免越南、泰国等四国光伏组件 2 年关税，公司光伏组件主要通过越南子公司出口到美国，而关税豁免将直接增厚业绩，光伏业务有望继续向好。

➤ **投资建议：**光伏保持高景气，汽车需求向好，产能释放加快，合金材料板块有望发力，公司业绩继续向好，我们预计公司 2022-2024 年将实现归母净利 6.51 亿元、8.13 亿元和 10.14 亿元，EPS 分别为 0.82 元、1.03 元和 1.28 元，对应 7 月 8 日收盘价的 PE 分别为 22、17 和 14 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**产能释放不及预期；汽车需求不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	10038	14872	16227	18610
增长率 (%)	32.3	48.2	9.1	14.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	310	651	813	1014
增长率 (%)	-27.7	109.8	24.9	24.7
每股收益 (元)	0.39	0.82	1.03	1.28
PE	46	22	17	14
PB	2.6	2.4	2.2	2.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 7 月 8 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

17.95 元



分析师：邱祖学

执业证号：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

研究助理：张弋清

执业证号：S0100121120057

邮箱：zhangyiqing@mszq.com

相关研究

1. 博威合金 (601137.SH) 2021 年报及 2022Q1 季报点评：光伏板块拖累业绩，高端合金蓬勃发展

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	10038	14872	16227	18610
营业成本	8806	12813	13812	15778
营业税金及附加	28	47	45	54
销售费用	132	261	318	332
管理费用	305	483	513	590
研发费用	309	423	454	532
EBIT	431	845	1086	1324
财务费用	131	217	273	307
资产减值损失	-8	0	0	0
投资收益	1	0	1	1
营业利润	301	692	872	1088
营业外收支	37	11	11	11
利润总额	338	703	883	1099
所得税	28	52	70	85
净利润	310	651	813	1014
归属于母公司净利润	310	651	813	1014
EBITDA	730	1308	1614	1936

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1229	827	1020	1040
应收账款及票据	1153	1763	1927	2196
预付款项	104	222	236	257
存货	3329	4319	4785	5500
其他流动资产	504	735	838	970
流动资产合计	6319	7865	8805	9963
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2939	3826	4555	5181
无形资产	281	289	291	293
非流动资产合计	5506	6222	6877	7436
资产合计	11825	14087	15681	17398
短期借款	2780	3740	4444	4920
应付账款及票据	1493	2018	2220	2542
其他流动负债	1132	1355	1473	1684
流动负债合计	5405	7113	8137	9146
长期借款	704	804	804	804
其他长期负债	297	297	307	317
非流动负债合计	1001	1102	1112	1122
负债合计	6406	8215	9249	10268
股本	790	790	790	790
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	5419	5872	6433	7131
负债和股东权益合计	11825	14087	15681	17398

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	32.27	48.16	9.11	14.68
EBIT 增长率	-24.89	96.20	28.61	21.90
净利润增长率	-27.66	109.83	24.88	24.73
盈利能力 (%)				
毛利率	12.28	13.84	14.89	15.22
净利润率	3.09	4.38	5.01	5.45
总资产收益率 ROA	2.62	4.62	5.18	5.83
净资产收益率 ROE	5.73	11.09	12.64	14.22
偿债能力				
流动比率	1.17	1.11	1.08	1.09
速动比率	0.53	0.47	0.47	0.46
现金比率	0.23	0.12	0.13	0.11
资产负债率 (%)	54.17	58.31	58.98	59.02
经营效率				
应收账款周转天数	41.93	43.26	43.33	43.08
存货周转天数	137.99	123.04	126.44	127.23
总资产周转率	0.85	1.06	1.03	1.07
每股指标 (元)				
每股收益	0.39	0.82	1.03	1.28
每股净资产	6.86	7.43	8.14	9.03
每股经营现金流	0.16	0.20	1.53	1.71
每股股利	0.20	0.25	0.32	0.40
估值分析				
PE	46	22	17	14
PB	2.6	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	22.82	13.84	11.55	9.87
股息收益率 (%)	1.11	1.39	1.78	2.23

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	310	651	813	1014
折旧和摊销	299	464	527	612
营运资金变动	-655	-1183	-407	-583
经营活动现金流	126	155	1209	1353
资本开支	-998	-1149	-1152	-1143
投资	0	-18	-20	-21
投资活动现金流	-986	-1186	-1191	-1180
股权募资	0	0	0	0
债务募资	1473	1060	714	485
筹资活动现金流	1275	629	175	-153
现金净流量	383	-402	193	20

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001