

博威合金

601137

审慎增持 (维持)

板带材与光伏业务双轮驱动，半年报业绩同比大涨

2022年07月08日

市场数据

市场数据日期	2022-07-08
收盘价(元)	17.95
总股本(百万股)	790.04
流通股本(百万股)	740.65
总市值(百万元)	14181.31
流通市值(百万元)	13294.65
净资产(百万元)	5550.38
总资产(百万元)	12417.67
每股净资产(元)	7.03

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证金属·公司点评】博威合金: Q3 业绩环比改善, 新材料盈利持续提升》2021-10-23

《【兴证金属·公司点评】博威合金: 新能源亏损拖累业绩, 新材料利润稳步提升》2021-08-20

《【兴证金属·年报点评】博威合金(601137): Q4 低于预期, 期待新建项目投产放量》2021-04-13

分析师:

laifuyang@xyzq.com.cn

S0190522050001

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	10038	11500	13976	15155
同比增长	32.3%	14.6%	21.5%	8.4%
归母净利润(百万元)	310	647	867	1007
同比增长				
毛利率	12.3%	14.9%	15.2%	15.5%
净利率	3.1%	5.6%	6.2%	6.6%
净资产收益率	5.7%	10.8%	13.1%	13.7%
每股收益(元)	0.39	0.82	1.10	1.27
每股经营现金流(元)	0.16	0.37	0.75	1.85

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

● **事件:** 公司发布 2022 年半年度业绩预增公告, 2022 年上半年公司实现归母净利润 2.6-2.9 亿元, 同比增长 59.66%-78.08%。扣非净利润 2.45-2.75 亿元, 同比增长 98.75%-123.09%。Q2 单季公司归母净利润为 1.24-1.54 亿元, 同比增长 174.5%-240.8%, 环比变化-8.6%至+13.5%。

● **新材料业务逆势增长, 光伏业务触底反转, 助推 22H1 业绩同比大增。**2022 上半年业绩大幅改善主要受益于: (1) 22Q2 新材料业务受板带材带动, 整体业绩逆势增长; (2) 光伏业务 22Q1 发货量高基数, Q2 受美国反规避调查扰动发货节奏, 发货量有所回落, 但整体上销量&盈利能力改善显著, 贬值, 账面产生较大汇兑收益。

(1) **新材料业务: 不惧疫情扰动, 业绩逆势而上。**上半年虽然受华东局部疫情扰动、海外地缘冲突等不利因素影响下, 传统产品业绩表现虽受一定影响, 但板带材受益于下游需求高景气, 强力助推新材料业务逆势而上。

棒材/线材/精密细丝: 受国内外宏观影响, 行业需求偏弱, 销量表现短期承压, 但干扰因素有望减弱。**板带材:** 在新能源汽车高景气以及高压化趋势下, 连接器材料需求高增, 叠加芯片引线框架材料产品持续导入, 板带材自去年以来表现持续喜人, 量价齐升。

(2) **光伏业务: 触底反转再确认, 全年业绩有望超预期。**此前海运费、原料等成本抬升以及美国关税政策等业绩干扰因素已大幅缓解, 22Q1 我们认为光伏业务触底反转拐点已至, 22H1 公司光伏产品销量同比大幅增

长,光伏业务触底反转再次确认。一方面,本年度合同价格不再受海运费等干扰项影响,盈利能力显著提升。另一方面,4月后美元持续走强,公司账面产生较大汇兑收益。

- **5万吨板带材项目产线认证通过在即,高端产能有望快速放量。**国际连接器大厂对公司5万吨特殊合金带材项目产线认证进度受疫情影响虽然略有推后,但有望本季度中认证通过,产能将聚焦于新能源车用连接器等领域。2022年板带材计划6.5万吨,同比增长85.5%,其中3万吨增量便来自5万吨项目。随着产线后续认证通过,高端产能有望快速放量。而在下游需求高增背景下,高端带材销量有望持续提升,带动产品结构和盈利能力持续优化,有望驱动新材料业绩量价齐升。
- **光伏基地获美国2年关税豁免,全年业绩有望超预期。**2021年年底美国正式恢复双面组件的关税豁免权,并下调201关税税率。6月6日,美国光伏反规避关税调查落地,美国给予从东南亚四国采购的太阳能组件24个月的关税豁免,反映了美国市场对光伏旺盛的刚性需求。公司已于6月开始大量发货,从公司官网获悉,公司6月光伏业务已获393MW美国订单,叠加未来汇兑收益影响,下半年光伏业绩有望持续超预期,订单长期能见度有望稳定。
- **盈利预测与投资建议:**国内特殊合金龙头扬帆起航,业绩有望进入快速收获期。**行业好:**国产替代逻辑下需求持续高景气,增量空间不断扩张。**格局好:**高端铜合金研发&认证周期长,行业壁垒极高。全球高端铜合金厂商以德日等海外大厂和公司为主,当前海外扩张意愿弱,公司产能加速扩张,竞争格局清晰。**公司好:**公司作为国内铜合金龙头,长久深耕高端铜合金领域,国内行业领先优势显著。公司当前正着力打造为铜合金新材料平台型企业,依托于强大的研发基因沉淀和数字化改造赋能,持续高研发将驱动公司长期成长。我们认为Q1新材料“业绩底”已筑,光伏业绩全年有望超预期,预计2022-2024年公司归母净利润为6.47/8.67/10.07亿元,EPS分别为0.82/1.10/1.27元,7月8日收盘价对应PE为21.9/16.4/14.1倍,维持“审慎

风险提示: 疫情反复扰动; 5万吨项目产线认证延期; 下游需求不及预期等。

附表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	6319	6571	10015	11563	营业收入	10038	11500	13976	15155
货币资金	1229	1035	3242	4380	营业成本	8806	9786	11847	12807
交易性金融资产	37	27	31	30	税金及附加	28	30	29	30
应收票据及应收账款	1153	1441	1777	1889	销售费用	132	170	210	217
预付款项	104	174	223	207	管理费用	305	330	384	410
存货	3329	3475	4296	4616	研发费用	309	330	354	380
其他	466	418	446	442	财务费用	131	121	178	187
非流动资产	5506	5317	4921	4512	其他收益	34	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	投资收益	1	0	0	0
固定资产	2939	3653	3797	3657	公允价值变动收益	0	0	0	0
在建工程	2016	1008	504	252	信用减值损失	-53	-22	-24	-23
无形资产	281	281	281	281	资产减值损失	-8	-10	-10	-10
商誉	12	12	12	12	资产处置收益	-0	0	0	0
长期待摊费用	89				营业利润			939	1091
其他	169	276	243	229	营业外收入	41	1	1	1
资产总计	11825	11888	14936	16075	营业外支出	4	0	0	0
流动负债	5405	4804	7105	7283	利润总额	338	701	940	1092
短期借款	2780	2404	4341	4235	所得税	28	55	73	85
应付票据及应付账款	1493	1,478	1,869	2,042	净利润	310	647	867	1007
其他	1132	923	894	1006	少数股东损益	0	0	0	0
非流动负债	1001	1118	1213	1424	归属母公司净利润	310	647	867	1007
长期借款	704	815	914	1124	BPS(元)	0.39	0.82	1.10	1.27
其他	297	302	299	300					
负债合计	6406	5922	8318	8707					
股本	790	790	790	790	主要财务比率				
资本公积	2633	2633	2633	2633	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
未分配利润	1980	2511	3150	3860	成长性				
少数股东权益	0	0	0	0	营业收入增长率	32.3%	14.6%	21.5%	8.4%
股东权益合计	5419	5966	6619	7368	营业利润增长率	-35.8%	132.7%	34.1%	16.1%
负债及权益合计	11825	11888	14936	16075	归母净利润增长率	-27.7%	108.5%	34.1%	16.1%
					盈利能力				
					毛利率	12.3%	14.9%	15.2%	15.5%
					净利率	3.1%	5.6%	6.2%	6.6%
					ROE	5.7%	10.8%	13.1%	13.7%
					偿债能力				
					资产负债率	54.2%	49.8%	55.7%	54.2%
					流动比率	1.17	1.37	1.41	1.59
					速动比率	0.55	0.64	0.80	0.95
					营运能力				
					资产周转率	95.9%	97.0%	104.2%	97.7%
					应收账款周转率	895.8%	864.4%	868.8%	826.8%
					存货周转率	328.6%	285.4%	302.2%	285.0%
					每股资料(元)				
					每股收益	0.39	0.82	1.10	1.27
					每股经营现金	0.16	0.37	0.75	1.85
					每股净资产	6.86	7.55	8.38	9.33
					估值比率(倍)				
					PE	45.7	21.9	16.4	14.1
					PB	2.6	2.4	2.1	1.9

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
折旧和摊销	294	297	363	395
资产减值准备	61	-94	10	7
资产处置损失	0	0	0	0
公允价值变动损失	-1	0	0	0
财务费用	116	121	178	187
投资损失	-1	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	-675	-173	-968	-207
经营活动产生现金流量	126	291	592	1465
投资活动产生现金流量	-986	-3	-5	-0
融资活动产生现金流量	1275	-483	1620	-327
现金净变动	383	-194	2207	1137
现金的期初余额	626	1229	1035	3242
现金的期末余额	1009	1035	3242	4380

分析师声明

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。本报告清晰准确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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，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。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司

等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn