

王舫朝 非银&中小盘首席分析师

执业编号: S1500519120002

联系电话: 010-83326877

邮箱: wangfangzhao@cindasc.com

娄永刚 金属和新材料行业首席分析师

执业编号: S1500520010002

联系电话: 010-83326716

邮箱: louyonggang@cindasc.com

武子皓 中小盘资深分析师

执业编号: S1500522060002

联系电话: 15001884486

邮箱: wuzihao@cindasc.com

相关研究

《博威合金：半年报业绩预告高速增长，高端合金逐步投产》
20220708

《博威合金：碳中和背景下的新材料龙头》20220511

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD

半年报业绩高增长，扩产项目验证高景气度

2022年08月22日

事件：2022年8月22日，公司发布2022年半年度业绩：2022H1营业收入66.5亿元，yoy+34%；归母净利润2.77亿元，yoy+70%，其中Q2归母净利1.41亿元，yoy+212%。公司同时发布17亿元可转债募集预案，其中募集10.7亿元用于3万吨特殊合金带材扩产项目，3.99亿元用于2万吨特殊合金线材扩产项目，2.31亿元用于1GW电池片扩产项目。

点评：

- **2022H1 业绩高增长，光伏业务反转明显。**公司2022H1实现归母净利润2.77亿元，同比增长70%，业绩亮眼；其中有出于审慎性原则，对光伏生产设备计提4898万元减值准备，若无该项发生，则2022H1归母净利可达3.26亿元，同比增长100%。公司2022H1中棒线带材/精密细丝/新能源收入占比分别为62%/14%/22%，去年同期为73%/18%/9%，结构变化主要原因为光伏业务反转明显。净利润来看，公司2022H1中棒线带材/精密细丝/新能源净利润分别为1.46/0.36/0.95亿元。公司2022H1毛利率12%，与2021全年基本保持一致。
- **物流等因素影响H1新材料销量，5万吨高端铜合金业务验证在即有望放量。**受新冠疫情反复、物流受阻等因素影响，传统铜合金业务的下游开工率不足，2022H1公司合金棒材/线材/带材/精密细丝销量占全年销量目标分别为36%/42%/32%/46%，合计37%，距50%有所差距。公司5万吨高端铜合金带材项目已进入全线试产，且对汽车电子客户认证工作将于近期完成并实现批量供货。该项目对应铜合金为铜镍硅/铜铬锆等高端铜合金，供应汽车电子等行业，单位加工费较传统产能提升明显。随着项目逐步达产，我们认为公司整体业绩有望显著提升。
- **光伏业务迎来反转。**2021年受运费波动、原材料价格暴涨和关税政策影响，光伏业务录得亏损。2022H1光伏业务录得归母净利0.95亿元，迎来反转，得益于：1)美国终端组件需求旺盛；2)双面组件201关税取消；3)越南至美国海运费价格快速下行；4)汇率变化。我们认为由于2022年6月起拜登政府对于越南采购太阳能组件的24个月关税豁免等因素，博威的光伏业务高景气度有望持续，此外拟发可转债中1GW电池片扩产项目亦有望增厚光伏业绩。
- **可转债预案验证高端铜合金高景气度，公司业绩有望持续高增长。**公司在5万吨高端铜合金带材项目尚未全部投产的情况下，便另立项3万吨铜合金带材项目，我们认为印证了以汽车连接器为代表的下游企业对于铜镍硅/铜铬锆等高端铜合金带材的需求和行业供给的长期不匹配，公司作为全球范围内明确有高端铜合金扩产计划的公司，望享受行业供需错配下的超额利润红利。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司2022-24年可实现营收127.0/153.4/182.71亿元，同比分别+26.5%/+20.8%/+19.1%；归母净

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
 邮编：100031

利润 6.49/8.20/9.96 亿元，同比分别+109.1%/+26.4%/+21.5%。公司作为国内高端合金龙头，已进入世界顶级公司如泰科电子、博世、特斯拉等供应链；公司技术优势已进入兑现期，把握碳中和背景下高端铜合金材料的需求爆发，未来业绩望持续快速增长。维持“买入”评级。

➤ **风险因素：**原材料价格短期内大幅上升、新产能开工率不达预期、国际贸易地缘政治冲突、汽车智能化速度不及预期等。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	7,589	10,038	12,699	15,340	18,271
增长率 YoY %	0.0%	32.3%	26.5%	20.8%	19.1%
归属母公司净利润 (百万元)	429	310	649	820	996
增长率 YoY%	-2.5%	-27.7%	109.1%	26.4%	21.5%
毛利率%	15.7%	12.3%	14.7%	14.6%	14.5%
净资产收益率ROE%	8.3%	5.7%	10.7%	11.9%	12.6%
EPS(摊薄)(元)	0.61	0.39	0.82	1.04	1.26
市盈率 P/E(倍)	18.82	60.51	24.88	19.69	16.20
市净率 P/B(倍)	1.75	3.44	2.66	2.34	2.04

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2022年08月22日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	4,342	6,319	6,884	8,060	9,425	
货币资金	785	1,229	865	850	890	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	964	1,153	1,735	2,096	2,498	
预付账款	173	104	217	262	313	
存货	1,989	3,329	3,557	4,301	5,128	
其他	432	504	510	551	597	
非流动资产	4,760	5,506	5,697	5,859	5,990	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产	2,658	2,939	3,154	3,335	3,484	
无形资产	289	281	281	281	281	
其他	1,814	2,286	2,262	2,243	2,226	
资产总计	9,103	11,825	12,581	13,919	15,415	
流动负债	3,360	5,405	5,508	6,023	6,518	
短期借款	1,794	2,780	2,787	2,775	2,684	
应付票据	408	721	742	898	1,070	
应付账款	569	772	950	1,149	1,370	
其他	588	1,132	1,029	1,201	1,393	
非流动负债	568	1,001	1,001	1,001	1,001	
长期借款	284	704	704	704	704	
其他	284	297	297	297	297	
负债合计	3,928	6,406	6,510	7,024	7,519	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司	5,175	5,419	6,072	6,895	7,896	
负债和股东权益	9,103	11,825	12,581	13,919	15,415	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	7,589	10,038	12,699	15,340	18,271	
同比	0.0%	32.3%	26.5%	20.8%	19.1%	
归属母公司净利润	429	310	649	820	996	
同比	-2.5%	-27.7%	109.1%	26.4%	21.5%	
毛利率(%)	15.7%	12.3%	14.7%	14.6%	14.5%	
ROE%	8.3%	5.7%	10.7%	11.9%	12.6%	
EPS(摊薄)(元)	0.61	0.39	0.82	1.04	1.26	
P/E	18.82	60.51	24.88	19.69	16.20	
P/B	1.75	3.44	2.66	2.34	2.04	
EV/EBITDA	12.50	28.94	15.72	13.31	11.48	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	7,589	10,038	12,699	15,340	18,271	
营业成本	6,395	8,806	10,838	13,105	15,627	
营业税金及	32	28	38	46	55	
销售费用	133	132	165	199	238	
管理费用	266	305	377	441	531	
研发费用	208	309	381	460	548	
财务费用	103	131	199	204	200	
减值损失合	-14	-8	-8	-10	-12	
投资净收益	0	1	0	0	0	
其他	31	-19	13	19	25	
营业利润	469	301	707	892	1,085	
营业外收支	-6	37	0	0	0	
利润总额	463	338	707	892	1,085	
所得税	34	28	58	72	89	
净利润	429	310	649	820	996	
少数股东损	0	0	0	0	0	
归属母公司	429	310	649	820	996	
EBITDA	841	730	1,207	1,426	1,642	
EPS(当	0.61	0.39	0.82	1.04	1.26	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	314	126	359	729	859	
净利润	429	310	649	820	996	
折旧摊销	267	299	307	338	369	
财务费用	98	116	230	230	226	
投资损失	0	-1	0	0	0	
营运资金变	-509	-655	-847	-681	-757	
其它	30	57	20	22	24	
投资活动现金流	-1,307	-986	-500	-502	-502	
资本支出	-1,234	-998	-500	-500	-500	
长期投资	-43	0	0	-2	-2	
其他	-30	12	0	0	0	
筹资活动现金流	1,011	1,275	-223	-242	-317	
吸收投资	0	0	0	0	0	
借款	4,529	4,311	7	-12	-91	
支付利息或	-198	-241	-230	-230	-226	
现金流净增加额	-20	383	-364	-15	40	

研究团队简介

王舫朝，信达证券非银金融&中小盘首席分析师。硕士，毕业于英国杜伦大学企业国际金融专业，历任海航资本租赁事业部副总经理，渤海租赁业务部总经理，曾就职于中信建投证券、华创证券。2019年11月加入信达证券研发中心。2020年“新浪金麒麟非银行金融行业新锐分析师”。

娄永刚，金属和新材料行业首席分析师。中南大学冶金工程硕士，曾任中国有色金属工业协会副处长，2016年任广发证券有色金属行业研究员，开始从事证券行业研究工作，2020年1月加入信达证券研究开发中心，担任金属和新材料行业首席分析师。

武子皓，中小盘分析师，西安交通大学学士，悉尼大学硕士，ACCA，五年研究经验，历任民生证券、国泰君安证券分析师，2022年加入信达证券负责中小市值行业研究工作，2019年“新浪金麒麟行业新锐分析师”。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。