

博威合金 (601137.SH)

业绩增速超 70%，拟发行可转债进一步扩产

买入

核心观点

公司 2022H1 业绩同比增长 70.24%。2022 年上半年，公司实现营收 66.46 亿元，同比增长 33.66%；实现归母净利润 2.77 亿元，同比增长 70.24%；实现扣非后归母净利润 2.59 亿元，同比增长 110.39%。其中二季度单季营收 33.19 亿元，同比增长 15.57%；实现归母净利润 1.41 亿元，同比增加 2.13 倍；实现扣非后归母净利润 1.32 亿元，同比增加 10.98 倍。

新材料板块营收稳步增长，销量出现小幅波动。2022H1，公司新材料板块实现营收 49.09 亿元 (+11.16%)，实现净利润 1.83 亿元 (-9.76%)。2022H1 公司新材料产品实现销量 88,229 吨 (-4.52%)，其中合金棒材 37,796 吨，合金线材 14,504 吨，合金带材 20,771 吨，精密细丝 15,157 吨。上半年公司新材料产品销量与年度经营目标仍有一定差距，主要由需求不足和成本上涨两方面原因造成：1) 今年以来新冠疫情的反复以及俄乌冲突致使物流受阻、下游开工率不足，总需求受到影响；2) 原油等大宗商品价格快速上涨，直接推高了企业的生产成本。

新能源板块盈利能力大幅提升。2022H1，公司新能源板块实现营收 14.83 亿元，同比增加 219.87%，占总营收比例提高至 22.32%；实现净利润 0.95 亿元，较上年大幅度提高 338.64%；实现销量 513MW，同比增加 185%，已实现今年销售目标的 51.30%。新能源板块业绩亮眼主要由于三方面原因：1) 博威尔特在北美市场的差异化、个性化服务受到了客户认可，品牌价值提升；2) 全球新冠疫情对物流运输的影响逐步减弱，越南至美国的海运费价格已经开始快速下行，公司销售产品的运输成本下降；3) 随着双面组件 201 关税的取消，公司生产经营恢复正常，上半年太阳能组件销售量同比大幅增长。

风险提示：原料价格大幅波动风险，疫情影响下游需求。

投资建议：上调盈利预测，维持“买入”评级。由于公司太阳能电池组件销售情况较好，我们上调了公司盈利预测。我们假设 2022-2024 年公司电池组件销量均为 1000MW，预计 2022-2024 年收入 145.91/157.57/171.41 亿元（原值 133.43/151.72/171.41 亿元），同比增速 45.36%/7.99%/8.78%；归母净利润 6.73/9.85/11.59 亿元（原值 6.63/9.53/11.59 亿元），同比增速 117.03%/46.34%/17.65%；EPS=0.85/1.25/1.47 元，当前股价对应 PE=23.97/16.38/13.92x。公司拟发行可转债，继续布局高端合金材料和光伏组件产品，带动公司盈利能力提升，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	7,589	10,038	14,591	15,757	17,141
(+/-%)	0.0%	32.3%	45.4%	8.0%	8.8%
净利润(百万元)	429	310	671	983	1157
(+/-%)	-2.5%	-27.7%	116.2%	46.5%	17.7%
每股收益(元)	0.54	0.39	0.85	1.24	1.46
EBIT Margin	7.3%	4.6%	6.0%	7.8%	8.4%
净资产收益率 (ROE)	8.3%	5.7%	11.4%	14.9%	15.7%
市盈率 (PE)	37.6	52.0	24.1	16.4	14.0
EV/EBITDA	24.5	30.2	20.5	14.9	13.0
市净率 (PB)	3.12	2.98	2.74	2.45	2.19

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 财报点评

有色金属 · 金属新材料

证券分析师：刘孟峦

010-88005312

liumengluan@guosen.com.cn

S0980520040001

证券分析师：焦方冉

021-60933177

jiaofangran@guosen.com.cn

S0980522080003

基础数据

投资评级

买入(维持)

合理估值

20.43 元

收盘价

总市值/流通市值

16140/15139 百万元

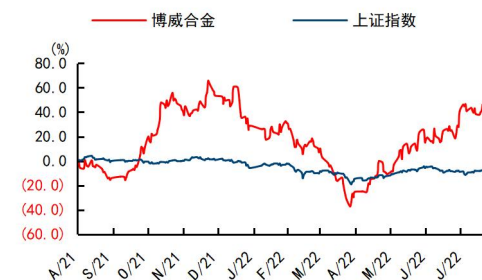
52 周最高价/最低价

25.60/9.32 元

近 3 个月日均成交额

405.21 百万元

市场走势



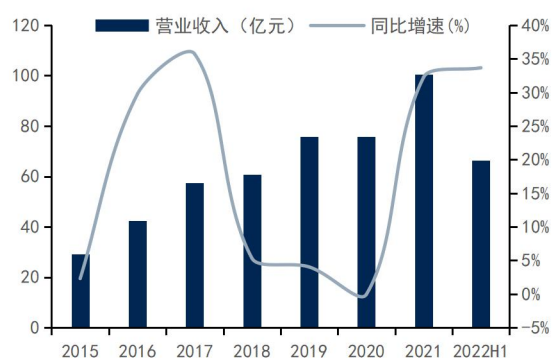
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《博威合金 (601137.SH) - 差异化高附加值产品驱动成长》——2022-08-22

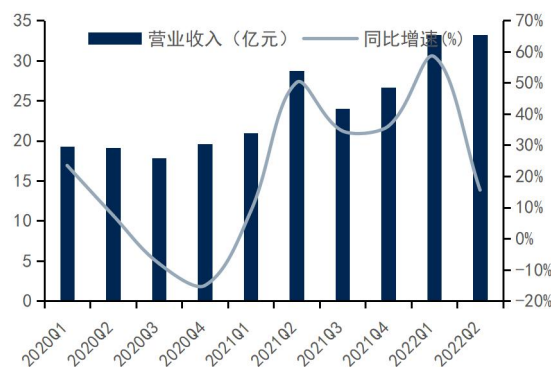
公司 2022H1 业绩同比增长 70.24%。2022 年上半年，公司实现营收 66.46 亿元，同比增长 33.66%；实现归母净利润 2.77 亿元，同比增长 70.24%；实现扣非后归母净利润 2.59 亿元，同比增长 110.39%。其中二季度单季营收 33.19 亿元，同比增长 15.57%；实现归母净利润 1.41 亿元，同比增加 2.13 倍；实现扣非后归母净利润 1.32 亿元，同比增加 10.98 倍。

图1：博威合金营业收入及增速（单位：亿元，%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图2：博威合金单季营业收入及增速（单位：亿元，%）



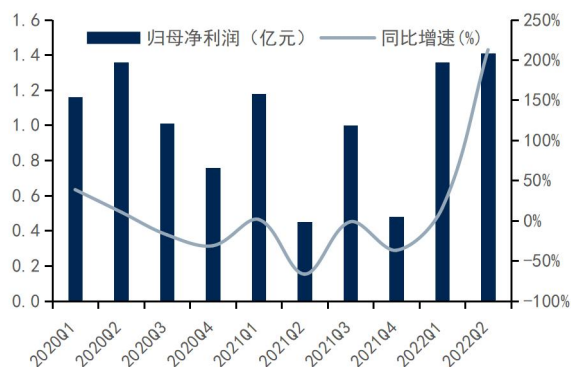
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图3：博威合金归母净利润及增速（单位：亿元，%）



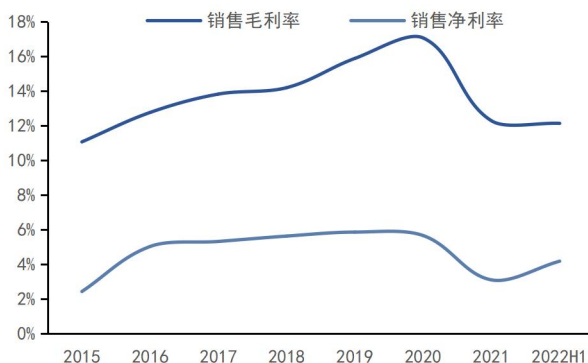
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图4：博威合金单季归母净利润及增速（单位：亿元，%）



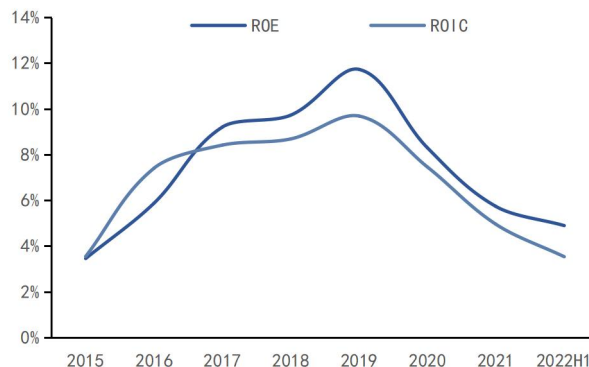
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图5: 博威合金毛利率、净利率变化情况 (%)



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 博威合金 ROE、ROIC 变化情况 (%)



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

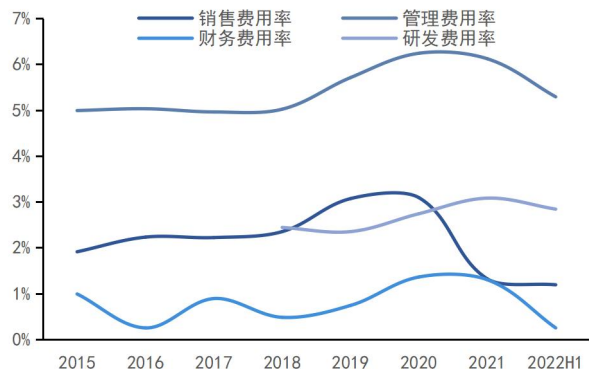
公司负债率略有提高, 期间费用率明显下降。截至 2022 年 6 月末, 公司资产总额 135.01 亿元, 比 2021 年末增加 16.76 亿元; 负债合计 78.31 亿元, 比 2021 年末增加 14.25 亿元, 其中流动负债由 2021 年末的 54.05 亿元上升至 2022 年 6 月末的 58.86 亿元。截至 2022 年 6 月末, 公司资产负债率为 58.01%, 较 2021 年末的 54.17%略有上升。2022H1 公司期间费用率为 9.57%, 较 2021 年下降 2.25 个百分点; 销售/管理/财务/研发费用率分别为 1.19%/5.29%/0.25%/2.84%。2022H1 公司计提资产减值损失 0.49 亿元, 计提信用减值损失 0.09 亿元。

图7: 博威合金资产负债率 (%)



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

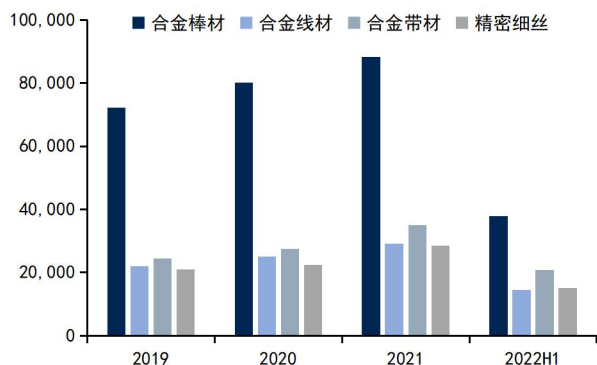
图8: 博威合金期间费用率 (%)



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

新材料板块营收稳步增长, 销量出现小幅波动。2022H1, 公司新材料板块实现营收 49.09 亿元, 占总营收比例 73.87%; 实现净利润 1.83 亿元, 同比下降 9.76%。具体来看, 上半年棒、线、带材产品实现营收 39.93 亿元 (+12.65%), 实现净利润 1.46 亿元 (-4.92%); 精密细丝产品实现营收 9.16 亿元 (+5.12%), 实现净利润 0.36 亿元 (-25.09%)。在销量方面, 2022H1 公司新材料产品实现销量 88,229 吨 (-4.52%), 其中合金棒材 37,796 吨, 合金线材 14,504 吨, 合金带材 20,771 吨, 精密细丝 15,157 吨。上半年公司新材料产品销量实现全年目标的 36.99%, 与年度经营目标仍有一定差距, 主要由需求不足和成本上涨两方面原因造成: 1) 今年以来新冠疫情的反复以及俄乌冲突致使物流受阻、下游开工率不足, 总需求受到影响; 2) 原油等大宗商品价格快速上涨, 直接推高了企业的生产成本。

图9：博威合金新材料产品销量（单位：吨）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

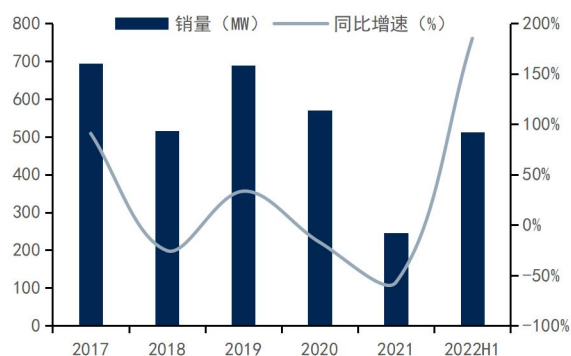
图10：博威合金新材料产品营收及增速（单位：亿元，%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

新能源板块盈利能力大幅提升。2022H1，公司新能源板块实现营收 14.83 亿元，同比增加 219.87%，占总营收比例提高至 22.32%；实现净利润 0.95 亿元，较上年大幅度提高 338.64%；实现销量 513MW，同比增加 185%，已实现今年销售目标的 51.30%。新能源板块业绩亮眼主要由于三方面原因：1）博威尔特在北美市场的差异化、个性化服务受到了客户认可，品牌价值提升；2）全球新冠疫情对物流运输的影响逐步减弱，越南至美国的海运费价格已经开始快速下行，公司销售产品的运输成本下降；3）随着双面组件 201 关税的取消，公司生产经营恢复正常，上半年太阳能组件销售量同比大幅增长。

图11：博威合金新能源产品销量及增速（单位：MW，%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图12：博威合金新能源产品营收及增速（单位：亿元，%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

重点项目建设正在有序推进。1）年产 5 万吨特殊合金带材项目已完成设备与产线的调试工作，目前正全力推进各汽车电子客户的新产线认证工作，但受疫情影响，整体进度与预期相比有所延迟；2）6700 吨铝焊丝项目主要应用行业为高铁、汽车等行业结构件的焊接，认证周期、试用周期漫长，目前已通过部分客户认证并开始试用，公司将全力配合客户试用积累数据，尽快进入量产阶段；3）贝肯霍夫（越南）31,800 吨棒、线项目正在实施线材项目的安装、调试工作，已逐步进入试产试销阶段；4）氧化铝弥散铜项目产线设备安装、调试完成，产品系列化研究已经完成，并取得了客户的认证通过，进入试产试销阶段；5）智能终端镜头专用材料项目已经获得授权 6 项中国发明专利，因国际专利申请周期较长，目前仍在审查之中，产线的安装调试工作已经完成，开始全面进行标杆客户的认证工作。

发布转债预案，继续扩产高端铜合金材料。由于公司主营产品高端铜合金材料的下游半导体和引线框架行业需求旺盛，为满足特殊合金电子带材和线材的市场需求，公司拟发行总额不超过 17 亿元、为期 5 年的可转换公司债券，募集资金用于投建“3 万吨特殊合金电子材料带材扩产项目”、“2 万吨特殊合金电子材料线材扩产项目”和“1GW 电池片扩产项目”。募投项目的实施有助于公司进一步提升在高端铜合金材料和新能源领域的市占率和影响力，巩固龙头地位。

募集资金具体使用安排如下表所示。3 万吨特殊合金电子材料带材扩产项目建设地位于宁波市鄞州区，实施主体为子公司博威新材料，项目建设期 36 个月，目前正在办理项目备案以及环评手续。2 万吨特殊合金电子材料线材扩产项目建设地同样位于宁波市鄞州区，实施主体为博威新材料，项目建设期 18 个月，目前正在办理项目备案以及环评手续。1GW 电池片扩产项目建设地位于越南北江省，实施主体为博威尔特，项目建设期 6 个月，目前正在办理境外投资等手续。

表1：募集资金使用项目安排（单位：亿元）

序号	项目名称	项目实施主体	项目投资总额	拟使用募集资金金额
1	3 万吨特殊合金电子材料带材扩产项目	宁波博威新材料有限公司	10.70	10.70
2	2 万吨特殊合金电子材料线材扩产项目	宁波博威新材料有限公司	3.99	3.99
3	1GW 电池片扩产项目	博威尔特太阳能科技有限公司	2.31	2.31
合计			17.00	17.00

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

特殊合金材料项目建设完成后，将进一步增加公司对特殊合金电子带材和线材产品的市场供给，更好地满足智能互联装备、智能终端设备、新能源汽车、半导体等行业高端市场的需求，同时可减轻国内对美国、德国、日本等国家特殊合金电子带材和线材的进口依赖，为“中国制造 2025”的实现提供有力保障。**电池片扩产项目**的实施能够增强公司在新能源领域的市场竞争力，进一步发挥公司越南生产基地的优势，有助于公司更好地拓展北美和欧洲等国际光伏市场，推进国际化战略布局。

投资建议：由于公司太阳能电池组件销售情况较好，我们上调了公司盈利预测。我们假设 2022-2024 年公司电池组件销量均为 1000MW，预计 2022-2024 年收入 145.91/157.57/171.41 亿元（原值 133.43/151.72/171.41 亿元），同比增速 45.36%/7.99%/8.78%；归母净利润 6.73/9.85/11.59 亿元（原值 6.63/9.53/11.59 亿元），同比增速 117.03%/46.34%/17.65%；EPS=0.85/1.25/1.47 元，当前股价对应 PE=23.97/16.38/13.92x。公司拟发行可转债，继续布局高端合金材料和光伏组件产品，带动公司盈利能力提升，维持“买入”评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	785	1229	947	987	1054	营业收入	7589	10038	14591	15757	17141
应收款项	1019	1222	1776	1918	2086	营业成本	6294	8806	12571	13292	14362
存货净额	1989	3329	4779	5013	5403	营业税金及附加	32	28	41	44	48
其他流动资产	542	502	729	787	856	销售费用	234	132	190	205	223
流动资产合计	4342	6319	8268	8742	9437	管理费用	266	305	449	484	525
固定资产	4104	4955	5596	6148	6632	研发费用	208	309	467	504	548
无形资产及其他	289	281	270	259	247	财务费用	103	131	190	205	223
投资性房地产	367	270	270	270	270	投资收益	0	1	2	2	2
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	13	8	4	4	4
资产总计	9103	11825	14404	15419	16587	其他收入	(204)	(344)	(432)	(469)	(513)
短期借款及交易性金融负债	1941	2977	4427	4601	4706	营业利润	469	301	726	1064	1253
应付款项	978	1493	1977	2073	2235	营业外净收支	(6)	37	2	2	2
其他流动负债	441	935	1111	1167	1259	利润总额	463	338	728	1066	1255
流动负债合计	3360	5405	7515	7842	8199	所得税费用	34	28	57	83	98
长期借款及应付债券	284	704	704	704	704	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	284	297	297	297	297	归属于母公司净利润	429	310	671	983	1157
长期负债合计	568	1001	1001	1001	1001	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	3928	6406	8516	8843	9201	净利润	429	310	671	983	1157
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	(8)	34	46	13	11
股东权益	5175	5419	5889	6577	7386	折旧摊销	265	290	328	450	521
负债和股东权益总计	9103	11825	14404	15419	16587	公允价值变动损失	(13)	(8)	(4)	(4)	(4)
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	财务费用	103	131	190	205	223
每股收益	0.54	0.39	0.85	1.24	1.46	营运资本变动	(532)	(349)	(1525)	(268)	(364)
每股红利	0.25	0.30	0.25	0.37	0.44	其它	8	(34)	(46)	(13)	(11)
每股净资产	6.55	6.86	7.45	8.32	9.35	经营活动现金流	148	243	(530)	1161	1309
ROIC	6.59%	3.87%	6%	8%	9%	资本开支	0	(1163)	(1000)	(1000)	(1000)
ROE	8.29%	5.73%	11%	15%	16%	其它投资现金流	(7)	(30)	0	0	0
毛利率	17%	12%	14%	16%	16%	投资活动现金流	(7)	(1193)	(1000)	(1000)	(1000)
EBIT Margin	7%	5%	6%	8%	8%	权益性融资	(38)	0	0	0	0
EBITDA Margin	11%	7%	8%	11%	11%	负债净变化	(235)	420	0	0	0
收入增长	0%	32%	45%	8%	9%	支付股利、利息	(198)	(241)	(201)	(295)	(347)
净利润增长率	-3%	-28%	116%	47%	18%	其它融资现金流	719	1036	1449	174	105
资产负债率	43%	54%	59%	57%	55%	融资活动现金流	(183)	1395	1248	(121)	(242)
股息率	1.2%	1.5%	1.2%	1.8%	2.2%	现金净变动	(42)	444	(282)	40	67
P/E	37.6	52.0	24.1	16.4	14.0	货币资金的期初余额	827	785	1229	947	987
P/B	3.1	3.0	2.7	2.5	2.2	货币资金的期末余额	785	1229	947	987	1054
EV/EBITDA	24.5	30.2	20.5	14.9	13.0	企业自由现金流	0	(802)	(1391)	314	479
						权益自由现金流	0	654	(105)	288	380

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032