

## 博威合金 (601137.SH) 买入 (维持评级)

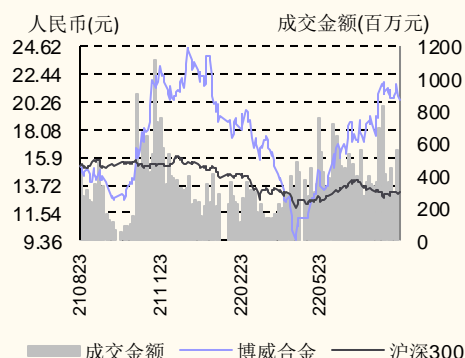
公司点评

市场价格 (人民币): 20.43 元

## 板带出货逆势增长, 静待新产线放量

## 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)	161.41
年内股价最高最低(元)	24.64/9.36
沪深 300 指数	4181
上证指数	3278



## 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	21.15	60.10	25.30	19.60	16.50
P/B	1.75	3.44	2.78	2.56	2.34

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简述

- 8月22日公司发布半年度报告, 上半年公司归母净利润 2.77 亿元, 同比+70.2%; Q2 单季归母净利润 1.41 亿元, 同比+213%, 环比+4.1%;

## 经营分析

- 新材料: 板带出货逆势增长, Q2 铜合金吨盈利环比大幅提升。**
  - 量: 22H1 公司新材料板块销量 8.8 万吨, 同比-4.5%, 其中棒材/线材/板带/精密细丝同比分别-17%/+2%/+21%/-2%。疫情影响下传统产品出货表现一般, 板带材实现逆势增长。Q2 单季棒线材及细丝产品销量环比 Q1 持平或略增, 板带环比仍实现 16% 增长, 反映下游高端产品需求景气度高企。下半年传统产品需求恢复+高端板带产品继续放量, 新材料产品出货迎高弹性。
  - 利: 22H1 新材料板块净利润 1.83 亿元, 同比-9.8%; 吨净利润 2071 元, 较 21H1 的 2191 元/吨虽略有下降, 但 Q2 单季吨净利润较 Q1 有明显提升, 板带占比持续提升驱动盈利增长。
- 光伏: Q2 出货受反规避事件影响, 光伏高景气驱动下半年出货。**
  - 量: 22H1 公司光伏组件产品出货量 513MW, Q2 受美国反规避事件影响, 预计出货量约 155MW, 环比有一定幅度下滑。随着美国对东南亚四国的关税豁免落地, 下半年光伏板块出货环比将有明显提升。
  - 利: 22H1 公司新能源板块净利润 0.95 亿元, Q2 单季预计为 0.27 亿元, 环比下滑较多一方面系组件出货量下降, 另一方面系公司对部分拟改造车间的生产设备计提 0.49 亿元减值准备。减值准备为单次计提项目, 若剔除其影响 Q2 新能源利润环比仍实现增长。因公司组件产品主要销往美国, 汇兑收益 (22H1 为 0.65 亿元) 对组件利润有较强增厚。
- 扩产加码, 保障中长期产能供给。** 公司拟发行不超过 17 亿可转债用于 3 万吨带材+2 万吨线材+1gw 电池片项目。前期建成投产的 5 万吨板带材即将通过下游汽车电子客户认证并自下半年放量。新建产线保障长期供给。

## 盈利预测和投资建议

- 预计 22-24 年归母净利润为 6.4/8.2/9.8 亿元, 同比+106%/+29%/+19%, 实现 EPS0.81/1.04/1.24 元, 对应 PE 25/20/17 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。

## 相关报告

- 《美元升值增厚利润, 下半年业绩迎双重弹性-博威合金中报业绩预告...》, 2022.7.8
- 《光伏业务估值急待修复-博威合金点评》, 2022.6.7
- 《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
- 《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
- 《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

苏晨

分析师 SAC 执业编号: S1130522010001  
suchen@gjzq.com.cn

陈凯丽

联系人  
chenkaili@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	7,592	7,589	10,038	12,271	14,213	15,978	货币资金	827	785	1,229	893	1,027	1,154
增长率		0.0%	32.3%	22.2%	15.8%	12.4%	应收款项	1,083	1,150	1,340	1,775	2,056	2,311
主营业务成本	-6,386	-6,294	-8,806	-10,512	-12,079	-13,572	存货	1,701	1,989	3,329	3,439	3,457	3,885
%销售收入	84.1%	82.9%	87.7%	85.7%	85.0%	84.9%	其他流动资产	198	418	420	477	455	482
毛利	1,206	1,295	1,232	1,759	2,134	2,406	流动资产	3,809	4,342	6,319	6,583	6,995	7,831
%销售收入	15.9%	17.1%	12.3%	14.3%	15.0%	15.1%	%总资产	50.2%	47.7%	53.4%	52.5%	52.8%	55.0%
营业税金及附加	-16	-32	-28	-34	-40	-45	长期投资	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.2%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	固定资产	3,097	4,104	4,955	5,490	5,702	5,789
销售费用	-233	-234	-132	-184	-213	-240	%总资产	40.8%	45.1%	41.9%	43.8%	43.1%	40.7%
%销售收入	3.1%	3.1%	1.3%	1.5%	1.5%	1.5%	无形资产	333	391	382	457	528	596
管理费用	-255	-266	-305	-368	-412	-447	非流动资产	3,783	4,760	5,506	5,967	6,248	6,402
%销售收入	3.4%	3.5%	3.0%	3.0%	2.9%	2.8%	%总资产	49.8%	52.3%	46.6%	47.5%	47.2%	45.0%
研发费用	-178	-208	-309	-368	-412	-447	<b>资产总计</b>	<b>7,592</b>	<b>9,103</b>	<b>11,825</b>	<b>12,549</b>	<b>13,243</b>	<b>14,233</b>
%销售收入	2.4%	2.7%	3.1%	3.0%	2.9%	2.8%	短期借款	1,630	1,941	2,977	3,275	3,111	3,173
息税前利润 (EBIT)	523	555	458	805	1,057	1,227	应付款项	883	1,028	1,543	1,547	1,777	1,997
%销售收入	6.9%	7.3%	4.6%	6.6%	7.4%	7.7%	其他流动负债	502	391	884	815	950	1,073
财务费用	-56	-103	-131	-139	-149	-145	流动负债	3,015	3,360	5,405	5,636	5,838	6,243
%销售收入	0.7%	1.4%	1.3%	1.1%	1.0%	0.9%	长期贷款	519	284	704	800	800	800
资产减值损失	-35	-27	-61	-20	-1	-3	其他长期负债	304	284	297	297	295	294
公允价值变动收益	1	-1	0	2	1	1	<b>负债</b>	<b>3,838</b>	<b>3,928</b>	<b>6,406</b>	<b>6,733</b>	<b>6,933</b>	<b>7,336</b>
投资收益	0	0	1	2	2	2	<b>普通股股东权益</b>	<b>3,754</b>	<b>5,175</b>	<b>5,419</b>	<b>5,816</b>	<b>6,310</b>	<b>6,897</b>
%税前利润	n.a	n.a	0.3%	0.2%	0.2%	0.1%	其中：股本	685	790	790	790	790	790
营业利润	463	469	301	649	910	1,082	未分配利润	1,527	1,817	1,980	2,362	2,856	3,443
营业利润率	6.1%	6.2%	3.0%	5.3%	6.4%	6.8%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	3	-6	37	60	5	5	<b>负债股东权益合计</b>	<b>7,592</b>	<b>9,103</b>	<b>11,825</b>	<b>12,549</b>	<b>13,243</b>	<b>14,233</b>
税前利润	466	463	338	709	915	1,087	<b>比率分析</b>						
利润率	6.1%	6.1%	3.4%	5.8%	6.4%	6.8%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税	-22	-34	-28	-71	-91	-109	<b>每股指标</b>						
所得税率	4.6%	7.4%	8.2%	10.0%	10.0%	10.0%	每股收益	0.643	0.543	0.393	0.808	1.042	1.238
净利润	444	429	310	638	823	978	每股净资产	5.484	6.550	6.859	7.362	7.987	8.730
少数股东损益	4	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	0.995	0.398	0.159	0.626	1.870	1.521
归属于母公司的净利润	440	429	310	638	823	978	每股股利	0.080	0.200	0.170	0.323	0.417	0.495
净利率	5.8%	5.7%	3.1%	5.2%	5.8%	6.1%	<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	11.72%	8.29%	5.73%	10.97%	13.05%	14.18%
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	总资产收益率	5.80%	4.71%	2.62%	5.08%	6.22%	6.87%
净利润	444	429	310	638	823	978	投入资本收益率	8.45%	6.94%	4.61%	7.32%	9.30%	10.16%
少数股东损益	4	0	0	0	0	0	<b>增长率</b>						
非现金支出	265	295	360	401	409	439	主营业务收入增长率	4.03%	-0.04%	32.27%	22.25%	15.82%	12.41%
非经营收益	42	100	111	132	156	154	EBIT增长率	8.32%	5.99%	-17.47%	75.73%	31.34%	16.09%
营运资金变动	-70	-509	-655	-676	89	-369	净利润增长率	10.97%	-2.54%	-27.66%	105.63%	29.05%	18.81%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>681</b>	<b>314</b>	<b>126</b>	<b>494</b>	<b>1,477</b>	<b>1,201</b>	总资产增长率	21.48%	19.89%	29.91%	6.12%	5.53%	7.48%
资本开支	-863	-1,234	-998	-826	-685	-585	<b>资产管理能力</b>						
投资	-559	-43	0	2	1	1	应收账款周转天数	37.5	43.7	38.5	46.0	46.0	46.0
其他	-36	-30	12	2	2	2	存货周转天数	87.2	107.0	110.2	120.0	105.0	105.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-1,459</b>	<b>-1,307</b>	<b>-986</b>	<b>-823</b>	<b>-683</b>	<b>-583</b>	应付账款周转天数	28.3	33.1	27.8	28.0	28.0	28.0
股权募资	0	0	0	14	0	0	固定资产周转天数	125.1	127.8	106.9	82.5	66.4	54.2
债权募资	756	1,266	1,473	392	-164	62	<b>偿债能力</b>						
其他	-123	-256	-198	-410	-492	-552	净负债/股东权益	35.23%	27.70%	44.57%	54.07%	45.10%	40.33%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>632</b>	<b>1,011</b>	<b>1,275</b>	<b>-4</b>	<b>-657</b>	<b>-490</b>	EBIT利息保障倍数	9.4	5.4	3.5	5.8	7.1	8.5
<b>现金净流量</b>	<b>-131</b>	<b>-20</b>	<b>383</b>	<b>-332</b>	<b>138</b>	<b>129</b>	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	1	3	12	17	36
增持	0	0	3	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.20	1.15	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
5	2022-07-08	买入	18.81	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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人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，而不应对本报告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