

铜

博威合金 (601137.SH)

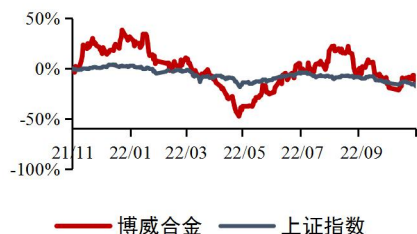
买入-A(首次)

新能源板块恢复性增长，新材料国产替代可期

2022年10月31日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2022年10月28日

收盘价(元):	15.43
年内最高/最低(元):	25.60/9.32
流通A股/总股本(亿):	7.41/7.90
流通A股市值(亿):	114.28
总市值(亿):	121.90

基础数据：2022年9月30日

基本每股收益:	0.53
摊薄每股收益:	0.53
每股净资产(元):	7.46
净资产收益率:	7.15

分析师:

杨立宏

执业登记编码: S0760522090002

邮箱: yanglihong@sxzq.com

胡博

执业登记编码: S0760522090003

邮箱: hubo1@sxzq.com

刘贵军

执业登记编码: S0760519110001

邮箱: liuguijun@sxzq.com

事件描述

公司发布2022年三季报，前三季度实现营收97.59亿元，同比+32.32%；实现归母净利润4.21亿元，同比+60.56%；EPS为0.53元。单三季度实现营收31.13亿元，同比+29.56%，环比-6.21%；实现归母净利润1.44亿元，同比+44.74%，环比+1.91%；综合毛利率为12.92%，同比-3.01pct，环比+0.41pct。单季EPS为0.18元。

事件点评

➢ **新能源板块持续贡献业绩增量。**第三季度公司新能源板块销售量同比增长，盈利能力提升。Q2受美国反规避调查事件影响，公司出货量小幅环比下滑。6月美国对东南亚四国的关税豁免落地，9月6日公司发布公告称ITC初步裁决结果表明公司产品可继续出口至美国，本次337调查未对公司生产、经营造成实质性影响。Q3公司新能源板块出货量大幅增长，带动公司盈利增长。预计Q4公司新能源板块有望满产满销。

➢ **新材料高端产能即将放量。**新材料板块受新冠疫情影响，下游总需求有所下降，公司新建扩产项目进度略有延迟。待释放产能项目包括：年产5万吨特殊合金带材项目（新产线认证）、年产6700吨铝焊丝项目（客户试用）、贝肯霍夫31800吨棒、线项目（试产试销）、氧化铝弥散铜项目（试产试销）、智能终端镜头专用材料项目（客户认证）。

➢ **下游占据优质赛道，国产替代指日可待。**公司高端铜合金主要应用于连接器，用于半导体、5G通讯、新能源汽车等高景气度行业，在高强高导铜合金领域处于世界领先水平。在新能源汽车领域朝高压大电流方向发展，高速连接器、高压连接器、充电桩等对铜合金材料的强度、导电和导热率、应力松弛等性能提出更高要求，公司的EValloy专门针对新能源汽车研发，可以满足不同部件对铜合金的高性能要求。半导体的小型化下引线框架的材料减薄，要求原材料高韧性、耐高温软化、电镀工艺方便、表面缺点少、热应力小，国内大部分铜合金无法满足蚀刻要求，主要依赖进口；公司boway19400、70250、19210铜铁合金可满足蚀刻要求，并实现量产，国产替代空间广阔。

投资建议

➢ 预计公司2022-2024年EPS分别为0.80\1.12\1.34，对应公司10月28日收盘价15.43元，2022-2024年PE分别为19.4\13.8\11.5，首次覆盖给予“买入-A”评级。

风险提示

➢ 产能释放不及预期风险；原材料价格波动风险；新能源汽车和半导体等



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



下游需求增长不及预期风险；转债转股摊薄 EPS。

财务数据与估值：

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	7,589	10,038	13,449	15,275	17,297
YoY(%)	-0.0	32.3	34.0	13.6	13.2
净利润(百万元)	429	310	629	882	1,056
YoY(%)	-2.5	-27.7	102.7	40.2	19.8
毛利率(%)	17.1	12.3	12.5	13.7	14.0
EPS(摊薄/元)	0.54	0.39	0.80	1.12	1.34
ROE(%)	8.3	5.7	10.6	13.2	13.8
P/E(倍)	28.4	39.3	19.4	13.8	11.5
P/B(倍)	2.4	2.2	2.0	1.8	1.6
净利率(%)	5.7	3.1	4.7	5.8	6.1

数据来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4342	6319	7441	8657	9455
现金	785	1229	1614	1833	2076
应收票据及应收账款	964	1153	1314	1972	1699
预付账款	173	104	217	181	296
存货	1989	3329	3716	4143	4778
其他流动资产	432	504	580	529	607
非流动资产	4760	5506	6334	6693	7017
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	2658	2939	3788	4275	4688
无形资产	289	281	283	291	277
其他非流动资产	1814	2286	2263	2127	2052
资产总计	9103	11825	13774	15351	16471
流动负债	3360	5405	6027	7174	7714
短期借款	1794	2780	3020	3798	4005
应付票据及应付账款	978	1493	1808	1890	2284
其他流动负债	588	1132	1199	1487	1425
非流动负债	568	1001	1789	1444	1091
长期借款	284	704	1490	1146	792
其他非流动负债	284	297	299	298	298
负债合计	3928	6406	7816	8619	8805
少数股东权益	0	0	6	10	13
股本	790	790	790	790	790
资本公积	2616	2633	2633	2633	2633
留存收益	1930	2106	2573	3195	3941
归属母公司股东权益	5175	5419	5953	6722	7653
负债和股东权益	9103	11825	13774	15351	16471

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	314	126	576	828	1484
净利润	429	310	635	886	1060
折旧摊销	267	294	317	404	477
财务费用	103	131	156	174	177
投资损失	0	-1	0	-0	-0
营运资金变动	-511	-675	-531	-635	-229
其他经营现金流	26	66	-1	-0	-0
投资活动现金流	-1307	-986	-1143	-763	-800
筹资活动现金流	1011	1275	-221	-513	-578
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.54	0.39	0.80	1.12	1.34
每股经营现金流(最新摊薄)	0.40	0.16	0.73	1.05	1.88
每股净资产(最新摊薄)	6.55	6.86	7.54	8.51	9.69

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	7589	10038	13449	15275	17297
营业成本	6294	8806	11765	13179	14876
营业税金及附加	32	28	17	24	28
营业费用	234	132	171	196	220
管理费用	266	305	360	411	464
研发费用	208	309	325	373	422
财务费用	103	131	156	174	177
资产减值损失	-14	-8	-11	-12	-14
公允价值变动收益	-1	0	1	0	0
投资净收益	-0	1	-0	0	0
营业利润	469	301	683	943	1136
营业外收入	3	41	14	16	19
营业外支出	9	4	6	6	6
利润总额	463	338	691	954	1148
所得税	34	28	57	68	89
税后利润	429	310	635	886	1060
少数股东损益	0	0	6	4	4
归属母公司净利润	429	310	629	882	1056
EBITDA	827	797	1181	1561	1835

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-0.0	32.3	34.0	13.6	13.2
营业利润(%)	1.3	-35.8	127.0	38.0	20.5
归属于母公司净利润(%)	-2.5	-27.7	102.7	40.2	19.8
获利能力					
毛利率(%)	17.1	12.3	12.5	13.7	14.0
净利率(%)	5.7	3.1	4.7	5.8	6.1
ROE(%)	8.3	5.7	10.6	13.2	13.8
ROIC(%)	6.8	5.0	7.2	8.8	9.6
偿债能力					
资产负债率(%)	43.2	54.2	56.7	56.1	53.5
流动比率	1.3	1.2	1.2	1.2	1.2
速动比率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.9	1.0	1.1	1.0	1.1
应收账款周转率	8.3	9.5	10.9	9.3	9.4
应付账款周转率	6.9	7.1	7.1	7.1	7.1
估值比率					
P/E	28.4	39.3	19.4	13.8	11.5
P/B	2.4	2.2	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	16.7	18.5	13.2	10.1	8.4

数据来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴
世纪金融广场 3 号楼 802 室

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业
园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

