

博威合金 (601137.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

铜合金仍待修复，组件盈利弹性可期

业绩简评

23年1月9日公司披露22年度业绩预增公告，公司预计22年实现归母净利润5.22~5.85亿元，同增68.3%~88.6%；22Q4单季公司实现归母净利润1.01~1.64亿元，同增110.4%~+242.2%，环比-30.2%~+13.5%。

经营分析

新材料业务仍待修复，汽车电子产线认证工作完成。铜合金业务前期因需求尚处于封控后的缓慢复苏，Q3出货相对疲软，预计Q4出货略有修复，但12月疫情仍对公司生产产生部分影响。其中板带业务Q3受半导体产业链去库等影响，出货量为年内低点。Q4因考虑到23Q1为新能源车销量淡季，叠加春节影响，汽车电子板带出货尚未大规模放量情况下，板带整体出货量改善幅度预计相对较小。公司在Q4持续推进汽车电子客户认证工作，5万吨板带新产能的产线认证工作已全部完成。伴随着产品认证的持续推进，23年汽车电子板带出货将迎来可观增长。

新能源订单旺盛，业绩或部分受汇率影响。Q4公司光伏组件出货量相对稳定，预计实现满产满销。成本端自12月起因国内硅料产能持续释放叠加需求淡季，国内多晶硅料（致密料）均价（ifind数据）自11月底的295元/kg大幅下降至12月底的240元/kg。考虑到运输及生产周期，预计原料端成本的下降将体现在23Q1的组件出货中。此外Q4美元兑人民币汇率下降较多，虽自Q3起公司对外汇业务开展套期保值，预计仍对业绩有部分影响。

光伏产业链利润重新分配，组件贡献23年高盈利弹性。原料成本的大幅下降将进一步带动全球光伏装机需求，公司当前光伏组件订单饱满，23年在产能进一步提升至2GW的基础上出货量同比或有翻倍增长。此外，上游硅料降本将带来光伏产业链各环节利润的重新分配，虽在原料价格大幅下降时公司或向下游进行适当让利，但在需求高景气预期下，预计组件环节能够留存一部分硅料降价带来的利润空间。23年公司光伏组件板块或有超预期表现。

盈利预测、估值与评级

考虑到公司组件业务成本大幅下降带来的盈利弹性，我们上调了23-24年盈利预测。预计22-24年公司归母净利润分别为5.6/9.6/10.8亿元（原预期为6.4/8.2/9.8亿元），同比+79%/+73%/+13%，实现EPS 0.71/1.22/1.37元，对应PE 24/14/12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。

金属材料组

分析师：李超（执业S1130522120001）

lichao3@gjzq.com.cn

联系人：陈凯丽

chenkaili@gjzq.com.cn

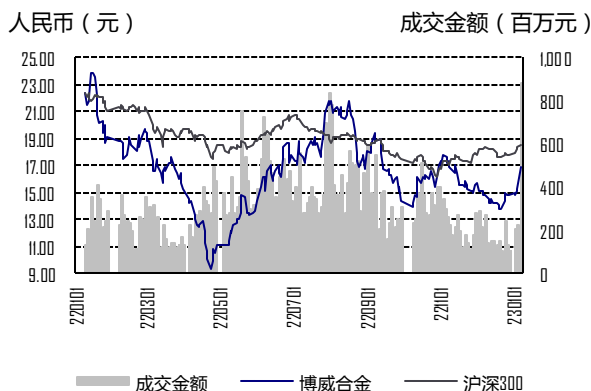
联系人：宋洋

songyang@gjzq.com.cn

市价（人民币）：16.87元

相关报告：

- 《业绩符合预期，修复弹性较强-博威合金三季报点评》，2022.10.30
- 《板带出货逆势增长，静待新产线放量-博威合金中报点评》，2022.8.23
- 《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



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	11,356	13,602	15,734
营业收入增长率	-0.04%	32.27%	13.13%	19.78%	15.68%
归母净利润(百万元)	429	310	557	962	1,084
归母净利润增长率	-2.54%	-27.66%	79.48%	72.84%	12.60%
摊薄每股收益(元)	0.543	0.393	0.705	1.218	1.372
每股经营性现金流净额	0.40	0.16	0.79	1.98	1.53
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.29%	5.73%	9.66%	15.17%	15.49%
P/E	21.15	60.10	23.93	13.85	12.30
P/B	1.75	3.44	2.31	2.10	1.91

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	7,592	7,589	10,038	11,356	13,602	15,734
增长率		0.0%	32.3%	13.1%	19.8%	15.7%
主营业务成本	-6,386	-6,294	-8,806	-9,763	-11,368	-13,237
%销售收入	84.1%	82.9%	87.7%	86.0%	83.6%	84.1%
毛利	1,206	1,295	1,232	1,592	2,234	2,497
%销售收入	15.9%	17.1%	12.3%	14.0%	16.4%	15.9%
营业税金及附加	-16	-32	-28	-32	-38	-44
%销售收入	0.2%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-233	-234	-132	-170	-204	-236
%销售收入	3.1%	3.1%	1.3%	1.5%	1.5%	1.5%
管理费用	-255	-266	-305	-341	-394	-441
%销售收入	3.4%	3.5%	3.0%	3.0%	2.9%	2.8%
研发费用	-178	-208	-309	-341	-394	-441
%销售收入	2.4%	2.7%	3.1%	3.0%	2.9%	2.8%
息税前利润 (EBIT)	523	555	458	709	1,203	1,336
%销售收入	6.9%	7.3%	4.6%	6.2%	8.8%	8.5%
财务费用	-56	-103	-131	-135	-140	-136
%销售收入	0.7%	1.4%	1.3%	1.2%	1.0%	0.9%
资产减值损失	-35	-27	-61	-19	-1	-3
公允价值变动收益	1	-1	0	2	1	1
投资收益	0	0	1	2	2	2
%税前利润	n.a	n.a	0.3%	0.2%	0.1%	0.1%
营业利润	463	469	301	559	1,064	1,199
营业利润率	6.1%	6.2%	3.0%	4.9%	7.8%	7.6%
营业外收支	3	-6	37	60	5	5
税前利润	466	463	338	619	1,069	1,204
利润率	6.1%	6.1%	3.4%	5.4%	7.9%	7.7%
所得税	-22	-34	-28	-62	-107	-120
所得税率	4.6%	7.4%	8.2%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	444	429	310	557	962	1,084
少数股东损益	4	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	440	429	310	557	962	1,084
净利率	5.8%	5.7%	3.1%	4.9%	7.1%	6.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	444	429	310	557	962	1,084
少数股东损益	4	0	0	0	0	0
非现金支出	265	295	360	400	409	439
非经营收益	42	100	111	127	146	144
营运资金变动	-70	-509	-655	-458	46	-462
经营活动现金净流	681	314	126	625	1,564	1,206
资本开支	-863	-1,234	-998	-826	-685	-585
投资	-559	-43	0	2	1	1
其他	-36	-30	12	2	2	2
投资活动现金净流	-1,459	-1,307	-986	-823	-683	-583
股权募资	0	0	0	14	0	0
债权募资	756	1,266	1,473	158	-199	123
其他	-123	-256	-198	-373	-538	-585
筹资活动现金净流	632	1,011	1,275	-201	-737	-462
现金净流量	-131	-20	383	-399	144	161

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	827	785	1,229	826	968	1,127
应收款项	1,083	1,150	1,340	1,642	1,967	2,276
存货	1,701	1,989	3,329	3,194	3,254	3,789
其他流动资产	198	418	420	463	442	476
流动资产	3,809	4,342	6,319	6,126	6,631	7,667
%总资产	50.2%	47.7%	53.4%	50.7%	51.5%	54.5%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	3,097	4,104	4,955	5,490	5,702	5,789
%总资产	40.8%	45.1%	41.9%	45.4%	44.3%	41.1%
无形资产	333	391	382	457	528	596
非流动资产	3,783	4,760	5,506	5,967	6,248	6,402
%总资产	49.8%	52.3%	46.6%	49.3%	48.5%	45.5%
资产总计	7,592	9,103	11,825	12,092	12,879	14,069
短期借款	1,630	1,941	2,977	3,041	2,842	2,965
应付款项	883	1,028	1,543	1,437	1,673	1,948
其他流动负债	502	391	884	751	925	1,067
流动负债	3,015	3,360	5,405	5,228	5,440	5,980
长期贷款	519	284	704	800	800	800
其他长期负债	304	284	297	296	295	293
负债	3,838	3,928	6,406	6,325	6,534	7,074
普通股股东权益	3,754	5,175	5,419	5,767	6,345	6,995
其中：股本	685	790	790	790	790	790
未分配利润	1,527	1,817	1,980	2,314	2,891	3,542
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	7,592	9,103	11,825	12,092	12,879	14,069

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.643	0.543	0.393	0.705	1.218	1.372
每股净资产	5.484	6.550	6.859	7.300	8.031	8.854
每股经营现金净流	0.995	0.398	0.159	0.791	1.980	1.526
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.282	0.487	0.549
回报率						
净资产收益率	11.72%	8.29%	5.73%	9.66%	15.17%	15.49%
总资产收益率	5.80%	4.71%	2.62%	4.61%	7.47%	7.70%
投入资本收益率	8.45%	6.94%	4.61%	6.64%	10.84%	11.17%
增长率						
主营业务收入增长率	4.03%	-0.04%	32.27%	13.13%	19.78%	15.68%
EBIT 增长率	8.32%	5.99%	-17.47%	54.84%	69.67%	11.08%
净利润增长率	10.97%	-2.54%	-27.66%	79.48%	72.84%	12.60%
总资产增长率	21.48%	19.89%	29.91%	2.26%	6.51%	9.24%
资产管理能力						
应收账款周转天数	37.5	43.7	38.5	46.0	46.0	46.0
存货周转天数	87.2	107.0	110.2	120.0	105.0	105.0
应付账款周转天数	28.3	33.1	27.8	28.0	28.0	28.0
固定资产周转天数	125.1	127.8	106.9	89.2	69.4	55.1
偿债能力						
净负债/股东权益	35.23%	27.70%	44.57%	51.62%	41.56%	37.19%
EBIT 利息保障倍数	9.4	5.4	3.5	5.3	8.6	9.8
资产负债率	50.56%	43.15%	54.17%	52.30%	50.74%	50.28%

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

市场中相关报告评级比率分析说明：

日期 一周内 一月内 二月内 三月内 六月内 一年中
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

来源：聚源数据

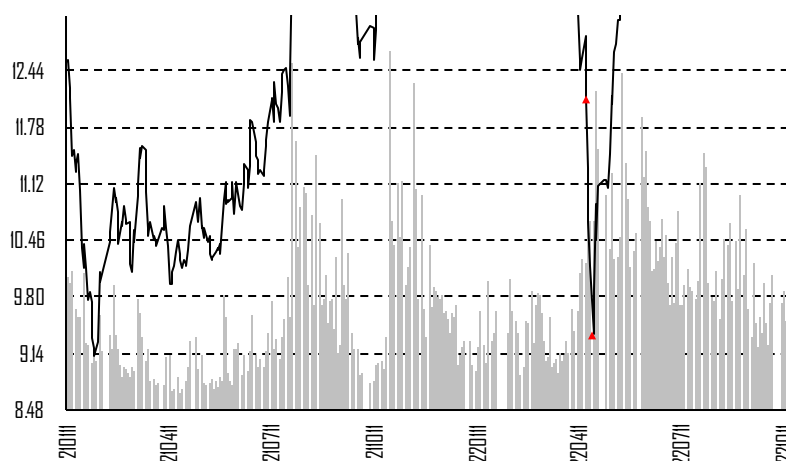
历史推荐和目标定价(人民币)

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
6	2022-08-23	买 入	20.43	N/A
7	2022-10-30	买 入	15.43	N/A

来源：国金证券研究所

标题

图表标题



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，而不应视本报告为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	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402