

2023年01月16日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

光伏利润大幅改善，新材料业务等待产能投放

—博威合金（601137.SH）公司事件点评报告

买入(维持) 事件

分析师：傅鸿浩 S1050521120004
fuhh@cfsc.com.cn
联系人：杜飞 S1050121110003
dufei2@cfsc.com.cn

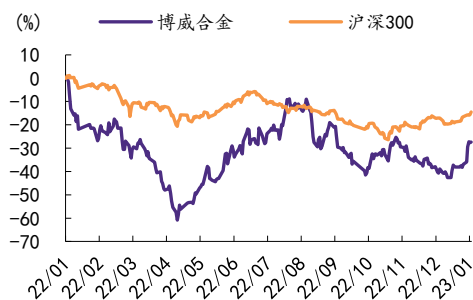
博威合金发布公告：预计 2022 年年度实现归属于上市公司股东的净利润为 5.22-5.85 亿元，同比增加 68.25%-88.56%。预计归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的归母净利润为 5.50-6.13 亿元，同比增长 121.52%-146.90%。

基本数据

2023-01-13

当前股价(元)	17.05
总市值(亿元)	135
总股本(百万股)	790
流通股本(百万股)	741
52周价格范围(元)	9.42-24.07
日均成交额(百万元)	297.6

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

投资要点

业绩预增主要原因：新能源大幅改善，新材料同比下降

新能源业务方面：2022 年，依靠博威尔特在美国市场优质的服务、良好的品牌价值，太阳能组件销售量同比大幅增长，致使盈利能力提升，净利润有较大幅度提高。

新材料业务方面：2022 年，受国内疫情及宏观经济影响，新材料业务的经营业绩同比有所下降。

5 万吨特殊合金带材项目接近投产，拟发转债募投新产能

公司新建的 5 万吨特殊合金带材项目，目前该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。

此外，公司于 2022 年 8 月发布公告称拟发行金额不超过 17 亿元转债，其中 10.7 亿元和 3.99 亿元分别用于建设 3 万吨特殊合金电子材料带材项目和 2 万吨特殊合金电子材料线材项目，项目建设周期分别为 36 个月和 18 个月。

硅料降价有望带来光伏组件业绩弹性，拟发转债带来组件产能翻倍

公司作为组件生产端的企业，光伏产品销售利润受主要原料硅料的价格影响。2023 年以来硅料价格大幅下降，有望带来公司光伏业务持续修复。

公司全资子公司康奈特下属越南博威尔特负责太阳能电池片及组件的研发、生产和销售。主要光伏销往美国，在美国光伏需求景气的情况下，公司光伏业务有望持续受益。

公司于 8 月 22 日发布公告称拟发行金额不超过 17 亿元转债，其中 2.31 亿元，将用于扩产 1GW 电池片产能，建设周期为 6 个月。新产能投产以后，公司光伏总产能将翻倍。

盈利预测

暂不考虑发行可转债的影响，我们预测公司 2022-2024 年归母净利润分别为 5.62、9.00、10.63 亿元，EPS 分别为 0.71、1.14、1.34 元，当前股价对应 PE 分别为 24.0、15.0、12.7 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

1) 合金产品大幅降价风险；2) 上游原材料价格大幅上涨；3) 合金产品下游需求不及预期；4) 产能建设进度不及预期；5) 可转债发行进度不及预期等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营业务收入（百万元）	10,038	12,795	15,206	17,304
增长率（%）	32.3%	27.5%	18.8%	13.8%
归母净利润（百万元）	310	562	900	1,063
增长率（%）	-27.7%	81.3%	60.1%	18.0%
摊薄每股收益（元）	0.39	0.71	1.14	1.34
ROE（%）	5.7%	10.1%	15.7%	17.8%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:				
现金及现金等价物	1,229	1,008	787	691
应收款	1,222	1,557	1,851	2,106
存货	3,329	4,146	4,846	5,509
其他流动资产	539	677	797	902
流动资产合计	6,319	7,387	8,281	9,208
非流动资产:				
金融类资产	37	37	37	37
固定资产	2,939	3,953	4,173	4,088
在建工程	2,016	806	323	129
无形资产	281	267	253	240
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	270	270	270	270
非流动资产合计	5,506	5,296	5,019	4,727
资产总计	11,825	12,684	13,300	13,935
流动负债:				
短期借款	2,780	2,980	3,080	3,180
应付账款、票据	1,493	1,859	2,173	2,470
其他流动负债	398	398	398	398
流动负债合计	5,405	5,237	5,651	6,049
非流动负债:				
长期借款	704	1,604	1,604	1,604
其他非流动负债	297	297	297	297
非流动负债合计	1,001	1,901	1,901	1,901
负债合计	6,406	7,139	7,552	7,950
所有者权益				
股本	790	790	790	790
股东权益	5,419	5,545	5,747	5,986
负债和所有者权益	11,825	12,684	13,300	13,935

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	310	562	900	1063
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	290	210	277	291
公允价值变动	0	1	1	1
营运资金变动	-475	-1658	-800	-726
经营活动现金净流量	126	-885	378	628
投资活动现金净流量	-986	196	264	278
筹资活动现金净流量	639	664	-598	-724
现金流量净额	-221	-25	43	182

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	10,038	12,795	15,206	17,304
营业成本	8,806	10,930	12,775	14,523
营业税金及附加	28	36	43	49
销售费用	132	168	200	228
管理费用	305	389	463	526
财务费用	131	171	180	186
研发费用	309	448	532	606
费用合计	877	1,177	1,375	1,545
资产减值损失	-53	-20	-10	-5
公允价值变动	0	1	1	1
投资收益	1	1	1	1
营业利润	301	618	989	1,168
加:营业外收入	41	3	3	3
减:营业外支出	4	3	3	3
利润总额	338	618	989	1,168
所得税费用	28	56	89	105
净利润	310	562	900	1,063
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	310	562	900	1,063

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	32.3%	27.5%	18.8%	13.8%
归母净利润增长率	-27.7%	81.3%	60.1%	18.0%
盈利能力				
毛利率	12.3%	14.6%	16.0%	16.1%
四项费用/营收	8.7%	9.2%	9.0%	8.9%
净利率	3.1%	4.4%	5.9%	6.1%
ROE	5.7%	10.1%	15.7%	17.8%
偿债能力				
资产负债率	54.2%	56.3%	56.8%	57.0%
营运能力				
总资产周转率	0.8	1.0	1.1	1.2
应收账款周转率	8.2	8.2	8.2	8.2
存货周转率	2.6	2.6	2.6	2.6
每股数据(元/股)				
EPS	0.39	0.71	1.14	1.34
P/E	43.4	24.0	15.0	12.7
P/S	1.3	1.1	0.9	0.8
P/B	2.5	2.4	2.3	2.3

■ 新材料组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

杜飞：碳中和组成员，中山大学理学学士，香港中文大学理学硕士，3年大宗商品研究经验，负责有色及新材料研究工作。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。