

博威合金 (601137)

2023 年归母净利润预计同比高增长

行 业： 有色金属/金属新材料
 投资评级： 买入（维持）
 当前价格： 15.40 元
 目标价格： 23.33 元

事件：

预计 2023 年公司归母净利润为 10.80-12.30 亿，同比增长 101.09%-129.02%。

➤ 电池片销量同比大幅增加贡献业绩

根据公司公告数据，2022 年及 2023 年上半年，光伏组件自有产量分别为 1039MW 及 1083MW，销量分别为 1176MW 及 1063MW。公司通过差异化的服务，与美国市场主要客户建立了长期、深度、稳定可靠的合作关系，在美国市场形成独特的竞争优势。同时，公司 1GW 电池片扩产项目于二季度投产后，产能进一步提升，叠加美国市场需求较好，公司电池片产能利用率饱和，2023 年销量同比大幅度增加。

➤ 新材料业务产销量及盈利能力逐季向好

2023 年，5 万吨特殊合金带材等新建项目陆续投产，但产能尚处于爬坡阶段，受此影响，经营业绩同比略有下降；但全年来看，产销逐季向好，销量及盈利能力环比均有较大改善。

➤ 盈利能力有望持续提升

根据同花顺数据，2023 年前三季度公司毛利率和净利率分别为 14.36%、6.31%，同比分别增长 1.98pct、1.99pct。根据公司公告，2022 年，电池片和新材料业务毛利率分别为 17.28%、11.98%；2023 年上半年，电池片和新材料业务毛利率分别为 20.51%、10.83%。我们认为公司盈利能力增长主要原因是电池片业务产销量同比高增长，产能提升叠加下游需求旺盛，我们预计 2024 年公司电池片销量有望持续增长，公司盈利能力有望持续提升。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司 2023-25 年收入分别为 163.89/192.56/220.70 亿元，对应增速分别为 21.87%/17.49%/14.62%，归母净利润分别为 10.98/14.03/16.30 亿元（原值分别为 9.75/12.58/14.65 亿元），对应增速分别为 104.43%/27.83%/16.13%，三年 CAGR 为 44.78%，EPS 分别为 1.40/1.79/2.08 元/股。鉴于公司光伏组件业务处于扩产期，我们给予公司 2024 年 13 倍 PE，目标价 23.33 元。维持“买入”评级。

风险提示：（1）扩产不及预期；（2）合金产品价格下降；（3）光伏行业发展不及预期等。

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	781.87/779.47
流通 A 股市值(百万元)	12,003.77
每股净资产(元)	8.58
资产负债率(%)	57.48
一年内最高/最低(元)	19.64/13.16

股价相对走势



作者

分析师：张旭
 执业证书编号：S0590521050001
 邮箱：z xu@glsc.com.cn

联系人：田伊依
 邮箱：tianyy@glsc.com.cn

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	10044	13448	16389	19256	22070
增长率(%)	32.36%	33.89%	21.87%	17.49%	14.62%
EBITDA(百万元)	763	969	1706	2055	2304
归母净利润(百万元)	310	537	1098	1403	1630
增长率(%)	-27.66%	73.11%	104.43%	27.83%	16.13%
EPS(元/股)	0.40	0.69	1.40	1.79	2.08
市盈率(P/E)	38.8	22.4	11.0	8.6	7.4
市净率(P/B)	2.2	2.0	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	20.2	16.4	9.4	7.6	6.5

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 01 月 09 日收盘价

相关报告

- 《博威合金 (601137)：第三季度业绩高增长，四季度有望持续增长》2023.10.28
- 《博威合金 (601137)：海外光伏需求旺盛，新材料业务产销逐渐向好》2023.07.13

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1229	1481	1639	1926	2207	营业收入	10044	13448	16389	19256	22070
应收账款+票据	1272	1568	2117	2487	2850	营业成本	8812	11708	13737	16048	18408
预付账款	104	242	279	328	376	营业税金及附加	28	23	48	56	64
存货	3329	4782	5047	5896	6764	营业费用	132	169	209	244	280
其他	385	592	733	861	986	管理费用	614	703	925	1087	1246
流动资产合计	6319	8666	9815	11497	13183	财务费用	131	16	170	161	139
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-8	-205	-98	-115	-132
固定资产	2959	3546	3537	3505	3451	公允价值变动收益	0	-31	0	0	0
在建工程	2016	1751	1459	1167	875	投资净收益	1	-1	0	0	0
无形资产	281	282	274	266	258	其他	-20	21	-6	-14	-21
其他非流动资产	250	240	215	190	164	营业利润	301	614	1197	1532	1780
非流动资产合计	5506	5818	5484	5128	4749	营业外净收益	37	-14	6	6	6
资产总计	11825	14483	15299	16625	17932	利润总额	338	600	1203	1538	1786
短期借款	2780	1376	1396	1007	434	所得税	28	63	105	134	156
应付账款+票据	1493	2140	2324	2715	3114	净利润	310	537	1098	1403	1630
其他	1132	2237	2090	2444	2797	少数股东损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	5405	5753	5810	6165	6345	归属于母公司净利润	310	537	1098	1403	1630
长期带息负债	719	2416	2416	2416	2416						
长期应付款	0	0	0	0	0	财务比率					
其他	282	298	299	299	299		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
非流动负债合计	1001	2714	2714	2714	2714	成长能力					
负债合计	6406	8467	8524	8880	9059	营业收入	32.36%	33.89%	21.87%	17.49%	14.62%
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBIT	-17.20%	31.39%	122.83%	23.75%	13.31%
股本	790	790	790	790	790	EBITDA	-8.47%	26.97%	76.10%	20.44%	12.12%
资本公积	2633	2651	2651	2651	2651	归属于母公司净利润	-27.66%	73.11%	104.43%	27.83%	16.13%
留存收益	1996	2575	3334	4304	5431	获利能力					
股东权益合计	5419	6016	6775	7746	8872	毛利率	12.27%	12.94%	16.18%	16.66%	16.59%
负债和股东权益总计	11825	14483	15299	16625	17932	净利率	3.09%	3.99%	6.70%	7.29%	7.38%
						ROE	5.73%	8.93%	16.20%	18.12%	18.37%
						ROIC	5.49%	6.88%	12.85%	14.55%	15.63%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	54.17%	58.46%	55.71%	53.41%	50.52%
净利润	310	537	1098	1403	1630	流动比率	1.2	1.5	1.7	1.9	2.1
折旧摊销	294	353	334	356	379	速动比率	0.5	0.6	0.7	0.8	0.9
财务费用	131	16	170	161	139	营运能力					
存货减少(增加为“-”)	-1340	-1453	-266	-849	-867	应收账款周转率	7.9	8.6	7.7	7.7	7.7
营运资金变动	-675	-679	-955	-651	-652	存货周转率	2.6	2.4	2.7	2.7	2.7
其它	1400	1750	227	810	828	总资产周转率	0.8	0.9	1.1	1.2	1.2
经营活动现金流	121	524	607	1231	1457	每股指标(元)					
资本支出	1004	925	0	0	0	每股收益	0.4	0.7	1.4	1.8	2.1
长期投资	0	33	0	0	0	每股经营现金流	0.2	0.7	0.8	1.6	1.9
其他	17	-2	38	39	39	每股净资产	6.9	7.7	8.7	9.9	11.3
投资活动现金流	-986	-894	39	39	39	估值比率					
债权融资	1422	293	20	-389	-573	市盈率	38.8	22.4	11.0	8.6	7.4
股权融资	17	18	0	0	0	市净率	2.2	2.0	1.8	1.6	1.4
其他	-163	12	-508	-594	-642	EV/EBITDA	20.2	16.4	9.4	7.6	6.5
筹资活动现金流	1275	322	-488	-983	-1215	EV/EBIT	32.9	25.7	11.7	9.2	7.8
现金净增加额	379	150	158	287	281						

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 01 月 09 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联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。国联证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇二座25楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心大厦45楼