

# 博威合金（601137） 金属非金属

## — 国内技术领先的铜加工企业

估值区间 26.69-28.82 元

### 投资要点:

#### 1 公司简介

公司的主营业务是铜合金棒材、线材的生产和销售，是国内该领域的行业标准制定者之一；公司的实际控制人为谢识才家族，谢识才家族持有博威集团97.33%的股份，而博威集团持有公司发行前65.00%的股份和发行后48.37%的股份。

#### 2 定位于中高端铜合金材料领域

公司产品的主要下游行业包括电子、家电、五金水暖、交通运输、航空航天等领域。从产业链的角度上分析，公司产品以铜合金材料中的中高端产品为主。

#### 3 技术优势明显

公司的技术优势明显，先后承担国家级科技创新基金项目2项、国家火炬计划项目2项、国家“十一五”科技支撑计划项目2项，并且获得了“国家重点新产品”称号2项等多项荣誉。得益于公司领先的技术优势，公司具有一定的产品定价权，保障了公司产品加工费高于行业水平，毛利率高于铜加工行业上市企业的平均水平。

#### 4 募投项目分析

本次IPO的募投项目为“无铅黄铜棒线项目”、“高精铜板带项目”和“变形锌合金材项目”，3个项目达产后新增产能4.50万吨/年；另外公司还计划使用自有资金在铜合金棒、线材领域扩大1.35万吨/年的产能。预计未来3-5年内，公司总产能将由目前的5.25万吨/年扩张至11.10万吨/年。

#### 5 公司估值

公司本次计划发行5500万股人民币普通股，发行后总股本为21500万股。根据铜价走势和公司的产能扩张情况，预测公司2010-2012年实现EPS分别为0.53元、0.66元和0.80元；选择A股市场上以铜加工为主营业务的4家企业作为参照：2010年4家企业的平均动态P/E为52倍，按照相对估值法，给予公司50-54倍的动态P/E水平，对应的估值区间26.69-28.82元。

#### 6 主要风险

作为铜加工企业，公司产品采用“原材料价格+加工费”的定价模式，原材料主要是铜，由于铜价波动幅度较大，公司面临着一定的存货跌价损失风险；另外，我们判断未来铜价将呈现不断上涨的走势，公司的毛利率等利润指标或将持续下降。

2011年1月14日

#### 主要数据

发行量(万股)	5500
发行后总股本(万股)	21500
大股东	博威集团
大股东持股比例(发行前)	65.00%
大股东持股比例(发行后)	48.37%

#### 联系方式

研究员:	闫磊
执业证书编	S0020210090002
电 话:	021-51097188-1956
电 邮:	yanlei@gyzq.com.cn
联系人:	赵喜娟
电 话:	(86-21) 51097188-1952
电 邮:	zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地 址:	中国安徽省合肥市寿春路 179 号 (230001)

图表：博威合金盈利预测表

单位：万元	2009A	2010H	2010E	2011E	2012E
营业收入	117,098	95,452	195,500	243,500	289,500
同比增长率	-22.47%		66.95%	24.55%	18.89%
营业成本	102,850	84,610	173,400	215,950	257,100
毛利率	12.17%	11.36%	11.30%	11.31%	11.19%
减：营业税金及附加	76	17	100	150	250
销售费用	2,243	1,593	3,200	4,000	4,800
管理费用	2,555	1,960	4,000	4,200	4,500
财务费用	1,746	1,316	2,500	2,500	2,500
期间费用合计	6,543	4,869	9,700	10,700	11,800
期间费用率	5.59%	5.10%	4.96%	4.39%	4.08%
减：资产减值损失	-18	365	0	0	0
加：公允价值变动净收益	-112	105	0	0	0
投资净收益	608	6	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>8,142</b>	<b>5,703</b>	<b>12,300</b>	<b>16,700</b>	<b>20,350</b>
同比增长率	128.34%		51.06%	35.77%	21.86%
营业利润率	6.95%	5.97%	6.29%	6.86%	7.03%
加：营业外收入	2,361	1,286	1,500	0	0
减：营业外支出	214	207	300	0	0
<b>利润总额</b>	<b>10,289</b>	<b>6,782</b>	<b>13,500</b>	<b>16,700</b>	<b>20,350</b>
同比增长率	164.33%		31.21%	23.70%	21.86%
减：所得税	985	822	2,025	2,505	3,053
所得税率	9.57%	12.12%	15.00%	15.00%	15.00%
<b>净利润</b>	<b>9,304</b>	<b>5,960</b>	<b>11,475</b>	<b>14,195</b>	<b>17,298</b>
同比增长率	139.02%		23.33%	23.70%	21.86%
净利润率	7.95%	6.24%	5.87%	5.83%	5.97%
减：少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>9,304</b>	<b>5,960</b>	<b>11,475</b>	<b>14,195</b>	<b>17,298</b>
同比增长率	139.02%		23.33%	23.70%	21.86%
<b>摊薄每股收益(元)</b>	<b>0.43</b>	<b>0.28</b>	<b>0.53</b>	<b>0.66</b>	<b>0.80</b>

资料来源：wind，国元证券研究中心

图表：博威合金相对估值表（以1月13日收盘价为准）

代码	公司名称	股价（元/股）	主营业务	EPS			动态 P/E		
				2009A	2010E	2011E	2009A	2010E	2011E
002203	海亮股份	16.66	铜管、铜棒	0.44	0.47	0.52	38	36	32
002295	精艺股份	17.32	铜管、铜加工设备	0.54	0.51	0.69	32	34	25
600255	鑫科材料	10.61	铜电缆、铜线等	0.05	0.13	0.21	212	82	52
002171	精诚铜业	23.33	铜板带	0.25	0.42	0.45	93	56	52
平均							94	52	40
601137	博威合金		铜棒线材	0.43	0.53	0.66			

资料来源：wind，国元证券研究中心

## 国元证券投资评级体系:

### (1) 公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 $\pm 5\%$ 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

### (2) 行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

### 免责声明:

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn