

博威合金（601137）\有色金属

22 年净利润预计同比高增，新材料业务有望复苏

事件：

预计2022年实现归母净利润5.22亿元到5.85亿元，同比增加2.12亿元到2.75亿元，同比增长68.25%到88.56%。

➤ 2022年预计实现归母净利润5.22亿元到5.85亿元，符合预期。

新能源业务：依靠博威尔特，太阳能组件销量与净利润均同比高增。新材料业务：受国内疫情及宏观经济影响，经营业绩同比有所下滑。

➤ 欧美未来几年光伏需求有望稳定增长

美国对从柬埔寨、马来西亚、泰国和越南采购的太阳能组件给予24个月关税豁免的最新政策，有望刺激美国光伏组件需求重回高增长，预计2023-2025年需求分别为约28、36、41GW，年均增长约20%；预计欧洲市场2023-2025年需求分别为约49、51、56GW，年均增长约15%。

➤ 新能源与新材料产能均提升，2023年新材料业务业绩有望迎来复苏

公司太阳能电池片及组件产品主要销往欧美等地区。随着公司可转债项目的落地，我们预计2023年第二季度公司新能源业务产能将达到2GW。随着欧美市场需求的增长及公司产能的上升，新能源业务收入有望稳步增长。

随着新材料业务新建项目及可转债项目逐步投产，我们预计至2023年末新材料总产能将达到27万吨，2025年产能有望突破32万吨。随着下游智能互联装备、智能终端设备、新能源汽车和半导体等行业需求向好，叠加产能进一步上升，公司2023年新材料业务有望迎来复苏。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司在2022-2024年的营收分别为136.94、161.10、178.71亿元，同比分别增长36.43%、17.64%、10.93%，归属母公司净利润分别为5.70、7.70、9.74亿元，同比分别增长83.69%、35.06%、26.54%，对应EPS分别为0.72、0.97、1.23元/股，3年CAGR为46.43%。考虑到新材料业务有望迎来复苏、公司收入规模及盈利能力不断提升等因素，维持目标价19.49元，调整为“增持”评级。

➤ 风险提示

扩产不及预期，合金产品价格下降风险，光伏行业发展不及预期

财务数据和估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	7,589	10,038	13,694	16,110	17,871
增长率（%）	-0.04%	32.27%	36.43%	17.64%	10.93%
EBITDA（百万元）	834	763	1,057	1,302	1,536
净利润（百万元）	429	310	570	770	974
增长率（%）	-2.54%	-27.66%	83.69%	35.06%	26.54%
EPS（元/股）	0.54	0.39	0.72	0.97	1.23
市盈率（P/E）	28.42	39.29	24.12	17.86	14.11
市净率（P/B）	2.36	2.25	2.36	2.17	1.96
EV/EBITDA	17.08	20.22	16.51	13.37	11.04

数据来源：公司公告，国联证券研究所预测，股价为2023年1月10日收盘价

投资评级：**增持**
 行 业：**工业金属**
 投资建议：**增持/（调整评级）**
 当前价格：**17.4 元**
 目标价格：**19.49 元**

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	790/741
流通 A 股市值（百万元）	12,887
每股净资产（元）	7.46
资产负债率（%）	56.03
一年内最高/最低（元）	24.88/9.32

股价相对走势



分析师：张旭

执业证书编号：S0590521050001

邮箱：z xu@glsc.com.cn

联系人：田依依

邮箱：tianyy@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《博威合金（601137）\有色金属行业前三季度业绩稳步增长，产能有望进一步上升》2022.10.30
- 2、《博威合金（601137）\有色金属行业合金业务快速增长，光伏业务仍受影响》2021.10.24
- 3、《博威合金（601137）\有色金属行业高端合金国产替代龙头，扩产提升市场份额》2021.09.27

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	785	1,229	1,369	1,611	1,787	营业收入	7,589	10,038	13,694	16,110	17,871
应收账款+票据	1,094	1,272	1,839	2,164	2,400	营业成本	6,294	8,806	11,700	13,673	15,062
预付账款	173	104	207	244	270	税金及附加	32	28	42	49	54
存货	1,989	3,329	3,746	4,377	4,822	营业费用	234	132	341	401	445
其他	302	385	532	620	683	管理费用	473	614	825	970	1,076
流动资产合计	4,342	6,319	7,694	9,015	9,963	财务费用	103	131	156	159	148
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-14	-8	-23	-27	-30
固定资产	2,658	2,959	3,037	3,089	3,114	公允价值变动收益	-1	0	0	0	0
在建工程	1,446	2,016	1,680	1,344	1,008	投资净收益	0	1	0	0	0
无形资产	289	281	273	265	258	其他	32	-20	-6	-13	-19
其他非流动资产	367	250	228	206	183	营业利润	469	301	602	817	1,036
非流动资产合计	4,760	5,506	5,218	4,904	4,563	营业外净收益	-6	37	12	12	12
资产总计	9,103	11,825	12,912	13,919	14,526	利润总额	463	338	613	828	1,048
短期借款	1,794	2,780	3,019	2,967	2,524	所得税	34	28	41	56	71
应付账款+票据	978	1,493	1,776	2,076	2,287	净利润	429	310	572	772	977
其他	588	1,132	1,293	1,517	1,678	少数股东损益	0	0	2	3	3
流动负债合计	3,360	5,405	6,088	6,560	6,489	归属于母公司净利润	429	310	570	770	974
长期带息负债	284	719	719	719	719	财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
其他	284	282	289	289	289	成长能力					
非流动负债合计	568	1,001	1,008	1,008	1,008	营业收入	-0.04%	32.27%	36.43%	17.64%	10.93%
负债合计	3,928	6,406	7,096	7,568	7,497	EBIT	8.50%	-17.20%	64.03%	28.40%	21.10%
少数股东权益	0	0	2	4	8	EBITDA	11.00%	-8.47%	38.54%	23.15%	18.02%
股本	790	790	790	790	790	归母净利润	-2.54%	-27.66%	83.69%	35.06%	26.54%
资本公积	2,616	2,633	2,633	2,633	2,633	获利能力					
留存收益	1,768	1,996	2,390	2,923	3,598	毛利率	17.06%	12.28%	14.56%	15.13%	15.72%
股东权益合计	5,175	5,419	5,815	6,351	7,029	净利率	5.65%	3.09%	4.18%	4.79%	5.47%
负债和股东权益总计	9,103	11,825	12,912	13,919	14,526	ROE	8.29%	5.73%	9.80%	12.13%	13.87%
现金流量表						ROIC	9.58%	5.49%	8.16%	9.56%	11.04%
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	偿债能力					
净利润	429	310	572	772	977	资产负债	43.15%	54.17%	54.96%	54.37%	51.61%
折旧摊销	267	294	288	315	341	流动比率	1.29	1.17	1.26	1.37	1.54
财务费用	103	131	156	159	148	速动比率	0.63	0.50	0.59	0.64	0.72
存货减少	-288	-1,340	-417	-632	-445	营运能力					
营运资金变动	-511	-675	-790	-556	-400	应收账款周转率	6.93	7.89	7.45	7.45	7.45
其它	314	1,400	372	587	400	存货周转率	3.16	2.65	3.12	3.12	3.12
经营活动现金流	314	121	182	645	1,022	总资产周转率	0.83	0.85	1.06	1.16	1.23
资本支出	1,258	1,004	-7	0	0	每股指标(元)					
长期投资	-43	0	0	0	0	每股收益	0.54	0.39	0.72	0.97	1.23
其他	-6	17	38	45	45	每股经营现金流	0.40	0.15	0.23	0.82	1.29
投资活动现金流	-1,307	-986	45	45	45	每股净资产	6.55	6.86	7.36	8.03	8.89
债权融资	230	1,422	238	-52	-443	估值比率					
股权融资	1,213	17	0	0	0	市盈率	28.42	39.29	24.12	17.86	14.11
其他	-432	-163	-324	-396	-447	市净率	2.36	2.25	2.36	2.17	1.96
筹资活动现金流	1,011	1,275	-86	-448	-890	EV/EBITDA	17.08	20.22	16.51	13.37	11.04
现金净增加额	-20	379	140	242	176	EV/EBIT	25.14	32.91	22.69	17.62	14.19

数据来源：公司公告，国联证券研究所预测，股价为 2023 年 1 月 10 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/或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/或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

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门内大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695