

分析师: 刘智  
 登记编码: S0730520110001  
 liuzhi@ccnew.com 021-50586775  
 研究助理: 李泽森  
 登记编码: S0730121070006  
 lizs1@ccnew.com 021-50586702

## 持续开发新技术, 启动新一轮扩产项目

### ——博威合金(601137)公司点评报告

#### 证券研究报告-公司点评报告

增持(维持)

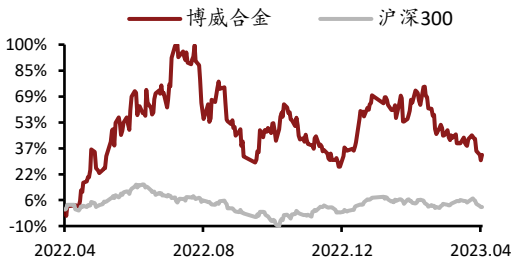
#### 市场数据(2023-04-26)

收盘价(元)	14.51
一年内最高/最低(元)	21.80/10.54
沪深 300 指数	3,959.23
市净率(倍)	1.91
流通市值(亿元)	107.47

#### 基础数据(2022-12-31)

每股净资产(元)	7.62
每股经营现金流(元)	0.67
毛利率(%)	12.94
净资产收益率_摊薄(%)	8.93
资产负债率(%)	58.46
总股本/流通股(万股)	79,004.50/74,064.92
B股/H股(万股)	0.00/0.00

#### 个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券

#### 相关报告

《博威合金(601137)公司点评报告: 新能源业务表现优异, 重点项目持续推进》

2023-02-14

联系人: 马崧琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

发布日期: 2023 年 04 月 27 日

**事件:** 公司发布 2022 年年报, 2022 年度实现营业收入 134.48 亿元, 同比增长 33.97%; 实现归母净利润 5.37 亿元, 同比增长 73.11%; 实现扣非归母净利润 5.52 亿元, 同比增长 122.47%; 基本每股收益 0.68 元/股。

#### 投资要点:

- 受到疫情冲击、俄乌冲突、美联储持续大幅加息、宏观经济下行等因素影响, 公司部分产品销量受到一定冲击。2022 年公司合金棒材/合金线材/合金带材/精密细丝/光伏组件实际销量分别为 76662 吨/29994 吨/38932 吨/29984 吨/1176MW, 分别同比增长 -13.04%/3.22%/11.31%/4.78%/-2.89%/378.05%, 目标达成率分别为 72.32%/86.94%/59.90%/90.86%/73.62%/117.60%。公司合金带材业务受因项目建设人员、物资跨境流动受限, 造成进口的关键设备运输、安装、调试等不能满足项目预定的时间要求, 导致项目进度延误; 另一方面, 该项目规划了全流程的数字化、智能化的运营系统和全自动化的生产线需要精准联动, 技术要求高, 调试周期长, 因此造成项目进度延误, 影响产能释放所致; 合金棒材业务主要受到宏观经济下行影响, 导致销量下降、成本上升; 合金线材业务主要因越南线材项目于报告期内投产, 但仍处于产能爬坡期尚未达产, 生产成本较高所致销量不及预期; 精密细丝业务因新产品上市、全球营销策略调整影响, 受宏观经济波及程度较弱; 光伏组件业务销量表现较好主要受益于公司产品差异化服务、品牌影响力提升、越南至美国海运运费下行、公司在美国商务部反规避调查初裁结果中不构成反规避影响等因素。
- 公司数字化变革持续推进, 启动新一轮扩产项目。公司在数字化营销、数字化研发、数字化制造等方面不断进行数字化变革。为发挥数字化企业优势, 满足客户未来的发展需求, 公司通过数字化精准洞察, 认为公司培育的重点下游应用行业正处于高速增长阶段, 公司产品在高成长行业的应用占比将进一步提高, 新建市场前景较为广阔, 客户需求潜力较大; 因新建项目需要较长的建设周期, 因此公司提前规划布局, 启动“3 万吨特殊合金电子材料带材扩产项目”和“2 万吨特殊合金电子材料线材扩产项目”, 为未来新增市场需求做产能储备。新能源业务的主要销售市场在美国, 而美国新能源市场发展前景较为广阔, 客户需求较大, 公司在手订单充裕, 原有产能利用率已饱和, 因此公司启动了“1GW 电池片扩产项目”。
- 受疫情冲击及俄乌冲突影响, 公司项目建设人员、物资跨境流动受限, 造成进口的关键设备运输、安装、调试等不能满足项目预

定的时间要求，导致整体项目进度延误。公司5万吨特殊合金带材项目生产线的调试工作基本结束，但数字化的智能运营系统及部分关键设备尚在做最后的调试集成，预计2023年二季度完工；公司重点推进的汽车电子客户认证工作已全部完成。公司6700吨铝焊丝项目主要应用行业为高铁行业，其产品认证周期及技术要求均比汽车电子等级更高、所需时间更长，公司正在全力以赴推进更多客户进入量产阶段。贝肯霍夫(越南)31800吨棒、线项目的线材产线已进入批量销售阶段，棒材产线正在安装调试。氧化铝弥散铜项目产线设备安装、调试完成，进入试产阶段，部分产品已取得标杆客户认可，且实现批量供货。智能终端镜头专用材料项目已完成中国区域的专利布局，所申请的国际专利尚在审查之中。产线方面，公司已完成了全流程的量产验证，同时已陆续通过标杆客户的认证。

- **公司持续开发新技术，确保电池转换效率处于全球第一梯队。**公司对电池、组件的新技术、新工艺、新产品持续创新开发，在电池转换效率、组件版型设计方面保持持续领先优势。电池技术方面先后开发黑硅工艺、PERC+SE工艺、多主栅、双面、大尺寸182电池升级改造、PERC电池工艺转换效率提升项目等。公司电池片转换效率已提升至23.40%，保持行业一线效率水平，为产品创造更大附加值。组件技术方面，先后开发双面、双玻、多主栅和大尺寸182组件，72版型单片组件功率提升到550W，为客户提供最高性价比的组件产品。
- **维持公司“增持”投资评级。**预计公司2023、2024和2025年全面摊薄后的EPS分别为1.07元、1.33元和1.65元，按照4月26日14.51元的收盘价计算，对应的PE分别为13.58倍、10.88倍和8.78倍。受美联储加息终点不确定性增加、欧美经济衰退预期增强影响，铜价波动加大；受到国内经济回暖修复等因素影响，预计公司下游需求有望逐步提升。随着未来公司新增产能目的扩建投产，预计公司营收和盈利会继续保持增长，结合行业发展前景及公司行业地位，维持公司“增持”投资评级。

**风险提示：**(1) 美联储加息超预期；(2) 国际宏观经济下行；(3) 疫情反复超预期；(4) 国际贸易争端；(5) 铜价格大幅波动；(6) 下游需求不及预期；(7) 公司产能供给不及预期。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	10,038	13,448	15,639	18,023	21,023
增长比率(%)	32.27	33.97	16.30	15.24	16.65
净利润(百万元)	310	537	844	1,054	1,305
增长比率(%)	-27.66	73.11	57.21	24.82	23.86
每股收益(元)	0.39	0.68	1.07	1.33	1.65
市盈率(倍)	36.95	21.34	13.58	10.88	8.78

资料来源：中原证券

图 1：公司主营业务构成占比（亿元）

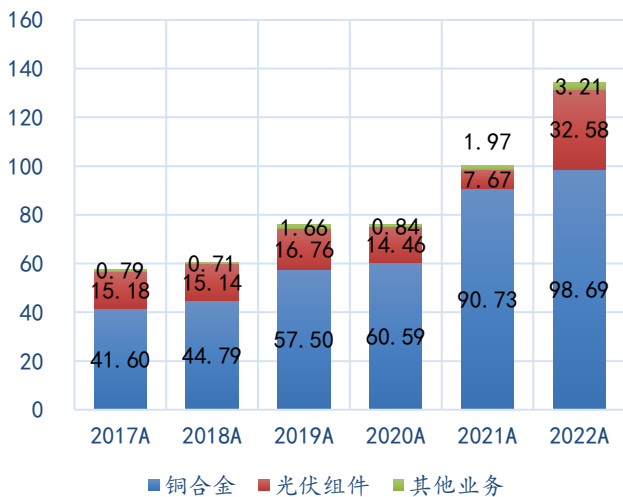
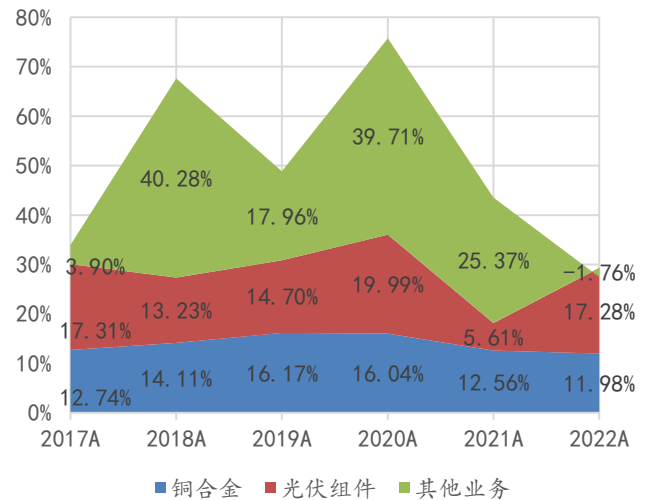


图 2：公司主营业务毛利率



资料来源：Wind，中原证券

资料来源：Wind，中原证券

图 3：公司营业总收入及同比

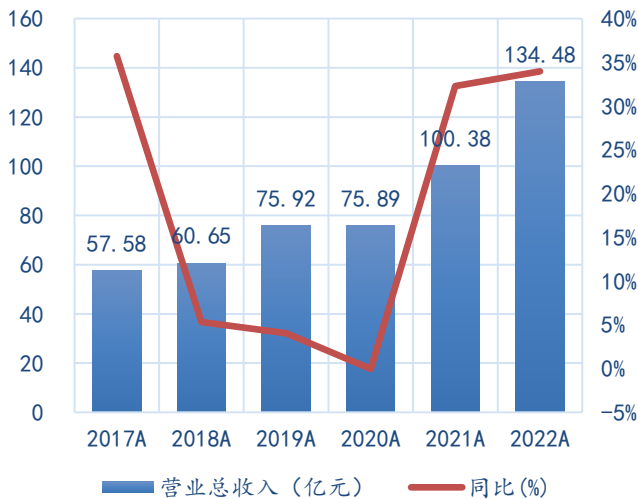
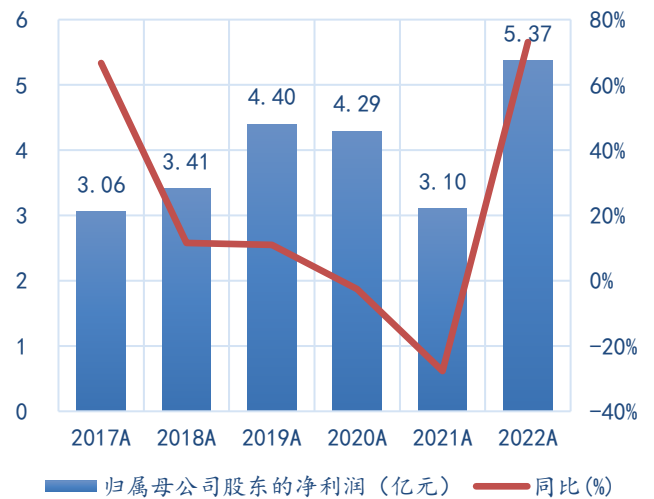


图 4：公司归母净利润及同比



资料来源：Wind，中原证券

资料来源：Wind，中原证券

图 5：阴极铜期货收盘价（连一；元/吨）

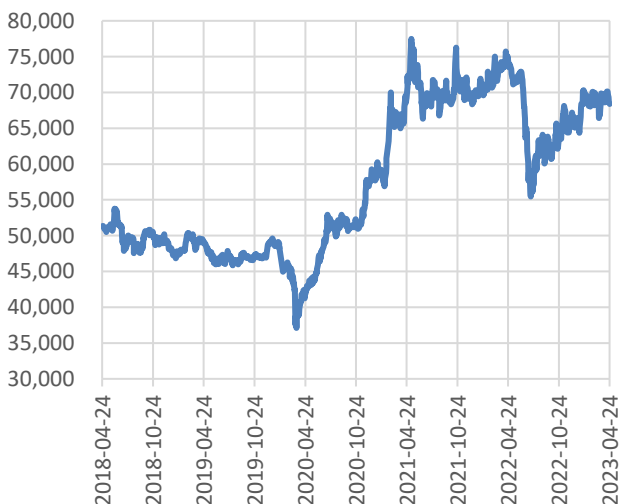
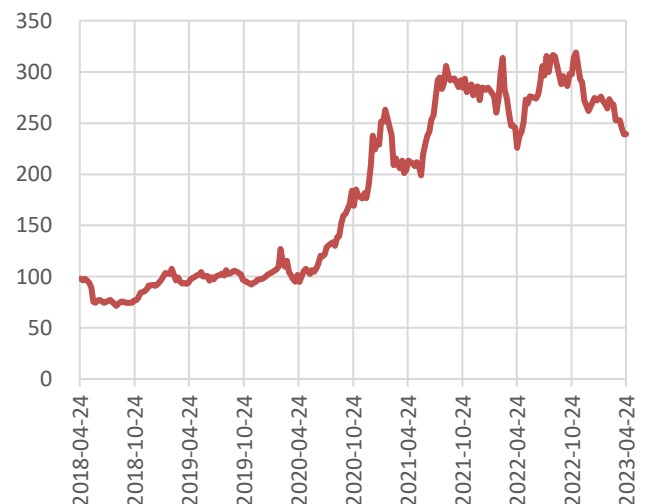


图 6：光伏经理人指数 (SMI)：电池组件



资料来源：上海期货交易所，中原证券

资料来源：Solarzoom，中原证券

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>6,319</b>	<b>8,666</b>	<b>9,369</b>	<b>11,329</b>	<b>13,488</b>
现金	1,229	1,481	1,632	2,169	3,129
应收票据及应收账款	1,153	1,380	1,544	1,835	2,109
其他应收款	68	80	94	107	127
预付账款	104	242	284	327	363
存货	3,329	4,782	5,079	6,100	6,902
其他流动资产	435	700	736	792	859
<b>非流动资产</b>	<b>5,506</b>	<b>5,818</b>	<b>6,286</b>	<b>6,593</b>	<b>6,869</b>
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	2,939	3,522	4,070	4,502	4,867
无形资产	281	282	283	283	283
其他非流动资产	2,286	2,014	1,933	1,808	1,719
<b>资产总计</b>	<b>11,825</b>	<b>14,483</b>	<b>15,655</b>	<b>17,922</b>	<b>20,357</b>
<b>流动负债</b>	<b>5,405</b>	<b>5,753</b>	<b>5,858</b>	<b>6,846</b>	<b>7,851</b>
短期借款	2,780	1,376	1,013	1,276	1,414
应付票据及应付账款	1,493	2,140	2,441	2,834	3,320
其他流动负债	1,132	2,237	2,404	2,736	3,117
<b>非流动负债</b>	<b>1,001</b>	<b>2,714</b>	<b>2,936</b>	<b>3,162</b>	<b>3,285</b>
长期借款	704	2,398	2,618	2,841	2,962
其他非流动负债	297	316	318	321	324
<b>负债合计</b>	<b>6,406</b>	<b>8,467</b>	<b>8,794</b>	<b>10,007</b>	<b>11,137</b>
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	790	790	790	790	790
资本公积	2,633	2,651	2,651	2,651	2,651
留存收益	2,106	2,549	3,393	4,447	5,752
归属母公司股东权益	5,419	6,016	6,861	7,915	9,220
<b>负债和股东权益</b>	<b>11,825</b>	<b>14,483</b>	<b>15,655</b>	<b>17,922</b>	<b>20,357</b>

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>126</b>	<b>530</b>	<b>1,360</b>	<b>1,021</b>	<b>1,713</b>
净利润	310	537	844	1,054	1,305
折旧摊销	299	359	454	509	568
财务费用	116	6	161	171	185
投资损失	-1	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	-655	-644	-161	-733	-367
其他经营现金流	57	273	63	21	23
<b>投资活动现金流</b>	<b>-986</b>	<b>-894</b>	<b>-920</b>	<b>-814</b>	<b>-841</b>
资本支出	-998	-931	-917	-811	-838
长期投资	0	33	-1	-1	-1
其他投资现金流	12	5	-2	-2	-2
<b>筹资活动现金流</b>	<b>1,275</b>	<b>322</b>	<b>-290</b>	<b>330</b>	<b>89</b>
短期借款	987	-1,404	-363	262	138
长期借款	420	1,693	220	223	121
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	17	18	0	0	0
其他筹资现金流	-148	15	-147	-155	-170
<b>现金净增加额</b>	<b>383</b>	<b>156</b>	<b>151</b>	<b>537</b>	<b>961</b>

资料来源：中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>10,038</b>	<b>13,448</b>	<b>15,639</b>	<b>18,023</b>	<b>21,023</b>
营业成本	8,806	11,708	13,518	15,566	18,130
营业税金及附加	28	23	28	32	38
营业费用	132	169	188	216	231
管理费用	305	360	400	443	496
研发费用	309	343	407	469	547
财务费用	131	16	157	166	179
资产减值损失	-8	-205	-52	-10	-11
其他收益	34	31	44	43	48
公允价值变动收益	0	-31	0	0	0
投资净收益	1	-1	1	1	1
资产处置收益	0	1	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>301</b>	<b>614</b>	<b>922</b>	<b>1,151</b>	<b>1,426</b>
营业外收入	41	6	3	4	4
营业外支出	4	19	2	2	2
<b>利润总额</b>	<b>338</b>	<b>600</b>	<b>924</b>	<b>1,153</b>	<b>1,428</b>
所得税	28	63	79	99	123
<b>净利润</b>	<b>310</b>	<b>537</b>	<b>844</b>	<b>1,054</b>	<b>1,305</b>
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>310</b>	<b>537</b>	<b>844</b>	<b>1,054</b>	<b>1,305</b>
EBITDA	730	1,214	1,608	1,862	2,211
EPS (元)	0.39	0.68	1.07	1.33	1.65

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	32.27	33.97	16.30	15.24	16.65
营业利润 (%)	-35.78	103.98	50.20	24.82	23.88
归属母公司净利润 (%)	-27.66	73.11	57.21	24.82	23.86
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	12.28	12.94	13.56	13.63	13.76
净利率 (%)	3.09	3.99	5.40	5.85	6.21
ROE (%)	5.73	8.93	12.31	13.32	14.16
ROIC (%)	4.33	7.46	9.63	9.89	10.68
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	54.17	58.46	56.18	55.84	54.71
净负债比率 (%)	118.21	140.73	128.18	126.44	120.79
流动比率	1.17	1.51	1.60	1.65	1.72
速动比率	0.48	0.54	0.59	0.64	0.72
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.96	1.02	1.04	1.07	1.10
应收账款周转率	9.48	10.62	10.65	10.59	10.59
应付账款周转率	13.13	13.01	12.00	12.00	11.96
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.39	0.68	1.07	1.33	1.65
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.16	0.67	1.72	1.29	2.17
每股净资产 (最新摊薄)	6.86	7.62	8.68	10.02	11.67
<b>估值比率</b>					
P/E	36.95	21.34	13.58	10.88	8.78
P/B	2.12	1.91	1.67	1.45	1.24
EV/EBITDA	28.94	11.90	8.66	7.45	5.96

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

### 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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。