

新材料蓄势待发，新能源持续发力

——博威合金 23Q1 季报及 22 年报点评

核心观点

- **事件：公司近期发布 23Q1 季报及 2022 年年报，Q1 营收 33.8 亿元，同比+1.7%，归母净利润 1.9 亿元，同比+39.6%，Q1 环比营收-8.3%，归母净利润+63.9%；22 年实现营收 134.5 亿元，同比+34.0%，归母净利润 5.4 亿元，同比+73.1%。单 Q4 来看，公司实现营收 36.9 亿元（+38.5%），实现归母净利润 1.2 亿元（+142.0%）。**
- **关注 23 年需求边际修复下净利润改善。**新材料方面，22 年公司实现营收 98.69 亿元，同比+8.77%；净利润 3.26 亿元，同比-16.48%。受国际公共卫生事件及俄乌冲突影响，5 万吨特殊合金带材项目进度延误，同时宏观经济下行，22 年新材料业务承压。目前企业 5 万吨特殊合金带材项目已通过汽车电子客户认证，后续重点关注可转债 3 万吨带材与 2 万吨线材产能释放，随着 2023 年宏观经济逐步复苏，智能互联网装备终端设备、新能源汽车等行业的崛起，新材料端有望迎来净利润改善。
- **光伏组件市场维持高景气度，1GW 电池片扩产项目预计于 23Q2 投产。**新能源方面，22 年公司实现主营业务收入 32.58 亿元，同比+324.52%；净利润 2.11 亿元，同比+362.38%。伴随全球海运费下降叠加美国市场对光伏组件的旺盛需求，22 年光伏组件市场维持高景气度。23 年公司计划新增 1GW 电池片产能，预计项目于 23Q2 投产，23 年组件销售目标达 2.2GW，业绩增量确定性高。
- **激励计划覆盖广泛，彰显未来发展信心。**公司近期发布激励计划，包含股票期权及限制性股票激励计划，覆盖广泛，业绩考核以 2022 年净利润为基数，2023 年、2024 年、2025 年净利润增速不低于 20%、40%、60%（注：净利润指标指激励成本摊销前归属于上市公司股东的净利润），有利于提高员工积极性，提升公司经营效率。

盈利预测与投资建议

- 根据公司年报情况，我们调整公司产品单位售价、吨成本、销量、费用率等假设，预测公司 2023-2025 年每股收益分别为 1.09、1.27、1.70 元（23-24 年原预测值 1.06、1.35 元），根据可比公司 2023 年 19 X PE 的估值，维持买入评级，对应目标价 20.71 元。

风险提示

宏观经济波动风险、新能源汽车需求不及预期、光伏组件需求不及预期、公司新建项目进度不及预期、原材料价格波动风险、坏账准备、固定资产减值损失风险。

公司主要财务信息

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	10,038	13,448	16,246	18,595	22,823
同比增长(%)	32.3%	34.0%	20.8%	14.5%	22.7%
营业利润(百万元)	301	614	958	1,114	1,498
同比增长(%)	-35.8%	104.0%	56.0%	16.3%	34.5%
归属母公司净利润(百万元)	310	537	862	1,005	1,341
同比增长(%)	-27.7%	73.1%	60.5%	16.6%	33.4%
每股收益(元)	0.39	0.68	1.09	1.27	1.70
毛利率(%)	12.3%	12.9%	14.6%	14.8%	15.3%
净利率(%)	3.1%	4.0%	5.3%	5.4%	5.9%
净资产收益率(%)	5.9%	9.4%	13.4%	13.8%	16.2%
市盈率	36.9	21.3	13.3	11.4	8.5
市净率	2.1	1.9	1.7	1.5	1.3

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入（维持）

股价（2023年04月27日）	15.16元
目标价格	20.71元
52周最高价/最低价	22.73/10.23元
总股本/流通A股（万股）	79,004/74,065
A股市值（百万元）	11,977
国家/地区	中国
行业	有色金属
报告发布日期	2023年04月28日

股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现	-2.62	-6.03	-17.84	39.36
相对表现	0.41	-5.43	-13.22	36.98
沪深300	-3.03	-0.6	-4.62	2.38



证券分析师

刘洋	021-63325888*6084 liuyang3@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860520010002 香港证监会牌照：BTB487
李一冉	liyiran@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860523040001

联系人

孟宪博	mengxianbo@orientsec.com.cn
滕朱军	tengzhujun@orientsec.com.cn
李柔璇	lirouxuan@orientsec.com.cn

相关报告

高端铜合金长坡厚雪，行业先锋厚积薄发：——博威合金首次覆盖 2023-01-10

投资建议

- 根据公司年报情况，我们调整公司产品单位售价、吨成本、销量、费用率等假设，预测公司 2023-2025 年每股收益分别为 1.09、1.27、1.70 元（23-24 年原预测值 1.06、1.35 元），根据可比公司 2023 年 19 X PE 的估值，维持买入评级，对应目标价 20.71 元。

表 1：可比公司估值表

公司	代码	最新价格（元）	每股收益（元）				市盈率			
		2023/4/27	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
海亮股份	002203	11.87	0.56	0.61	0.88	1.23	21.30	19.52	13.52	9.64
斯瑞新材	688102	15.26	0.16	0.20	0.36	0.48	96.34	78.26	42.33	31.65
华峰铝业	601702	13.54	0.50	0.67	0.93	1.13	27.03	20.31	14.55	12.01
江西铜业	600362	20.10	1.63	1.73	1.85	1.94	12.35	11.61	10.84	10.37
铜陵有色	000630	3.27	0.29	0.26	0.33	0.37	11.10	12.61	10.04	8.77
图南股份	300855	49.70	0.60	0.84	1.15	1.56	82.78	58.91	43.08	31.90
鼎胜新材	603876	38.99	0.88	2.82	3.80	4.62	44.47	13.84	10.26	8.45
精达股份	600577	4.39	0.26	0.18	0.22	0.26	16.62	23.95	20.19	17.00
	最大值						96.34	78.26	43.08	31.90
	最小值						11.10	11.61	10.04	8.45
	平均数						39.00	29.87	20.60	16.22
	调整后平均						34.09	24.85	18.62	14.91

数据来源：wind，东方证券研究所

风险提示

宏观经济波动风险。若宏观经济恢复不及预期，则存在公司新材料业务产销量或盈利能力不及预期的风险。

新能源汽车需求不及预期。若新能源汽车、电子领域对连接器的需求不及预期，导致公司产销量或盈利能力不及预期。

光伏组件需求不及预期。若光伏产业对光伏组件产品需求不及预期，导致公司光伏组件销量或盈利能力不及预期。

公司新建项目扩产进度不及预期。公司新建及技改的项目进度落后，合金板带等新材料产线产量不及预期，产能释放速度减缓会影响公司主营营业收入。

原材料价格波动风险。公司采取“金属价格+加工费”的产品定价模式，但存在调价周期，若短期内金属价格大幅上涨，成本上涨压力如果不能完全向下游传导，从而影响公司盈利水平。

坏账准备、固定资产减值损失风险。若公司坏账、固定资产减值高于预期，可能会对公司的经营数据产生负面影响。

附表：财务报表预测与比率分析

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	1,229	1,481	1,625	1,860	2,282	营业收入	10,038	13,448	16,246	18,595	22,823
应收票据、账款及款项融资	1,272	1,568	1,866	2,060	2,497	营业成本	8,806	11,708	13,879	15,839	19,338
预付账款	104	242	277	281	382	营业税金及附加	28	23	27	31	38
存货	3,329	4,782	5,668	6,469	7,898	销售费用	132	169	214	227	268
其他	385	592	506	575	571	管理费用及研发费用	614	703	929	1,031	1,235
流动资产合计	6,319	8,666	9,941	11,245	13,631	财务费用	131	16	231	342	434
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	61	216	14	14	14
固定资产	2,939	3,522	4,989	6,724	8,530	公允价值变动收益	0	(31)	(31)	(31)	(31)
在建工程	2,016	1,751	2,854	3,516	3,913	投资净收益	1	(1)	0	0	0
无形资产	281	282	260	238	217	其他	33	32	36	34	34
其他	270	263	304	298	291	营业利润	301	614	958	1,114	1,498
非流动资产合计	5,506	5,818	8,407	10,776	12,950	营业外收入	41	6	17	21	15
资产总计	11,825	14,483	18,348	22,021	26,581	营业外支出	4	19	11	11	14
短期借款	2,780	1,376	5,022	7,320	9,921	利润总额	338	600	964	1,124	1,499
应付票据及应付账款	1,493	2,140	2,537	2,895	3,534	所得税	28	63	102	118	158
其他	1,132	2,237	1,251	1,431	1,579	净利润	310	537	862	1,005	1,341
流动负债合计	5,405	5,753	8,810	11,646	15,034	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	704	2,398	2,398	2,398	2,398	归属于母公司净利润	310	537	862	1,005	1,341
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.39	0.68	1.09	1.27	1.70
其他	297	316	288	288	288						
非流动负债合计	1,001	2,714	2,686	2,686	2,686	主要财务比率					
负债合计	6,406	8,467	11,496	14,332	17,720		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	0	0	0	0	0	成长能力					
实收资本(或股本)	790	790	790	790	790	营业收入	32.3%	34.0%	20.8%	14.5%	22.7%
资本公积	2,619	2,637	2,651	2,651	2,651	营业利润	-35.8%	104.0%	56.0%	16.3%	34.5%
留存收益	2,106	2,549	3,411	4,248	5,420	归属于母公司净利润	-27.7%	73.1%	60.5%	16.6%	33.4%
其他	(96)	41	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	5,419	6,016	6,852	7,689	8,861	毛利率	12.3%	12.9%	14.6%	14.8%	15.3%
负债和股东权益总计	11,825	14,483	18,348	22,021	26,581	净利率	3.1%	4.0%	5.3%	5.4%	5.9%
						ROE	5.9%	9.4%	13.4%	13.8%	16.2%
						ROIC	4.8%	5.8%	8.6%	8.0%	8.8%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	54.2%	58.5%	62.7%	65.1%	66.7%
净利润	310	537	862	1,005	1,341	净负债率	45.3%	45.5%	89.3%	107.2%	117.2%
折旧摊销	260	353	372	536	726	流动比率	1.17	1.51	1.13	0.97	0.91
财务费用	131	16	231	342	434	速动比率	0.55	0.67	0.48	0.41	0.38
投资损失	(1)	1	0	0	0	营运能力					
营运资金变动	(493)	(656)	(1,566)	(596)	(1,150)	应收账款周转率	9.5	10.6	10.0	9.5	10.0
其它	(81)	280	22	136	142	存货周转率	3.3	2.9	2.6	2.6	2.7
经营活动现金流	126	530	(78)	1,423	1,493	总资产周转率	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9
资本支出	(1,079)	(861)	(3,006)	(3,006)	(3,006)	每股指标(元)					
长期投资	0	0	0	0	0	每股收益	0.39	0.68	1.09	1.27	1.70
其他	93	(32)	(61)	(31)	(31)	每股经营现金流	0.16	0.67	-0.10	1.80	1.89
投资活动现金流	(986)	(894)	(3,066)	(3,037)	(3,037)	每股净资产	6.86	7.62	8.67	9.73	11.22
债权融资	464	1,943	(123)	62	(31)	估值比率					
股权融资	103	18	14	0	0	市盈率	36.9	21.3	13.3	11.4	8.5
其他	709	(1,639)	3,397	1,787	1,998	市净率	2.1	1.9	1.7	1.5	1.3
筹资活动现金流	1,275	322	3,287	1,849	1,967	EV/EBITDA	20.1	14.2	8.9	7.0	5.2
汇率变动影响	(32)	197	-0	-0	-0	EV/EBIT	32.2	22.1	11.7	9.6	7.2
现金净增加额	383	156	143	235	423						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。