

增持 (维持)

博威合金 (601137)

光伏业绩表现强劲，期待新材料底部改善

2023年05月01日

市场数据

市场数据日期	2023-04-28
收盘价(元)	14.80
总股本(百万股)	790.04
流通股本(百万股)	740.65
净资产(百万元)	6184.1
总资产(百万元)	14194.96
每股净资产(元)	7.83

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证金属】博威合金年报预告点评: 光伏组件放量推动业绩全年高增》2023-01-10

《【兴证金属】博威合金季报点评: 光伏组件放量推动三季报快速增长》2022-10-31

《【兴证金属】博威合金 2022 年中报业绩点评: 整体业绩符合预期, 扩产验证需求景气》2022-08-24

分析师:

赖福洋

laifuyang@xyzq.com.cn

S0190522050001

投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 年年报和 2023 年一季报, 2022 年公司实现营收 134.48 亿元, 同比+33.97%, 归母净利润 5.37 亿元, 同比+73.11%。2022Q4 归母净利润 1.16 亿元, 同比+142%、环比-19.7%。2023Q1 公司实现营收 33.84 亿元, 同比+1.7%、环比-8.3%; 归母净利 1.9 亿元, 同比+39.6%、环比+63.9%。
- **2022 年全年新材料业务波折较大, 光伏推动公司业绩大幅增长。1、新材料业务:** 净利润 3.26 亿元, 同比-16.48%, 全年销量 17.56 万吨, 低于当年目标预期。其中棒材/线材/板带材/精密细丝销量分别为 7.7/3.0/3.9/3.0 万吨, 销量目标达成率分别为 72%/87%/60%/91%。新材料单吨盈利 1858 元, 同比下降 302 元。销量下滑对单吨盈利影响较大, 主要受 2022 年俄乌冲突和国际公共卫生事件等影响, 导致项目进度推进和需求疲软所致。**2、光伏业务:** 净利润 2.11 亿元, 同比+362%, 组件出货量 1176MW。2022 年美国光伏需求旺盛, 公司作为反规避调查白名单公司之一, 销量大幅增加, 盈利依靠博威尔特在美国市场优质的服务、良好的品牌价值, 太阳能组件销售量同比大幅增长, 致使盈利能力提升, 净利润有较大幅度提高。
- **Q4 新材料量利修复好于预期, 光伏组件利润显著上行。1、新材料:** 我们判断新材料 Q4 销量和单吨净利因业绩环比改善或边际提升, 但全年新材料销量目标完成度仍然较低。**2、光伏:** 财务口径看 Q4 光伏组件盈利有所下滑, 但考虑到公司单季度资产减值损失 1.55 亿元 (大部分或为光伏自产), 真实组件单瓦盈利表现十分强劲, 单瓦盈利显著上行。
- **受公共卫生事件余波影响, Q1 新材料业绩低于预期。** 新材料净利润偏低, 单吨盈利下滑较多。我们判断盈利大幅下滑原因主要如下: (1) 核心影响是销量大幅下滑对单吨盈利的拖累, 使得成本摊销大幅上升, 4 个品种材料固定成本分摊都大幅提升。其中, 1 月受公共卫生事件+春节集中放假, 生产天数有限, 客户需求也受到推迟。2 月销量逐步修复恢复正常。(2) 海外工厂费用有所增加。越南线材开始投产转固, 美国工厂费用有所增加。我们预计随着生产步入正轨, 需求有望回归正常水平, 期待业绩边际修复。
- **Q1 光伏业绩表现依旧强劲, 利润大幅增长。** 我们判断 Q1 利润大部分仍有光伏贡献, 光伏组件盈利显著上行在 Q1 得到验证兑现, 全年高盈利有保障。当前全年在手订单饱满, 销量目标 2.2GW, 我们预计 2023 年光伏业务归母净利润保守 7 亿元, 中性预计 9 亿元, 乐观预计 10.5 亿元。
- **盈利预测与投资建议:** 光伏业绩预期走向一致, 新材料业绩改善已在路上。

光伏: 今年受益强 β 下的弹性业绩从 Q1 业绩中得到验证, 往后看由于公司是反规避调查的白名单企业, 即便明年关税豁免到期也对公司影响有限, 出货的持续性有保障, 光伏业务的估值和业绩有望迎来修复行情。**新材料:** 尽管新材料盈利大幅波动, 但我们预计 3 月需求或已出现好转, Q2 新材料表现有望边际大幅上修回归正常。一旦新材料利润环比修复兑现, 估值修复弹性大, 目前公司股价已处于超跌底部区间。我们预计 2023-2025 年归母净利润分别为 11.45/13.45/13.96 亿元, 对应 EPS 分别为 1.45/1.70/1.77 元, 对应 2023 年 4 月 28 日股价的 PE 分别为 10.2/8.7/8.4 倍。维持“增持”评级。

风险提示: 下游需求恢复缓慢、5 万吨板带材项目放量不及预期, 美国光伏市场政策调整等。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	13448	14868	18880	20522
同比增长	34.0%	10.6%	27.0%	8.7%
归母净利润(百万元)	537	1145	1345	1396
同比增长	73.1%	113.2%	17.5%	3.7%
毛利率	12.9%	17.4%	16.5%	15.8%
ROE	8.9%	16.6%	17.0%	15.7%
每股收益(元)	0.68	1.45	1.70	1.77
市盈率	21.8	10.2	8.7	8.4

来源: iFinD, 兴业证券经济与金融研究院整理

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	8666	9344	12280	14712
货币资金	1481	2328	3248	4801
交易性金融资产	2	14	10	12
应收票据及应收账款	1380	1707	2092	2246
预付款项	242	243	275	334
存货	4782	4490	6051	6672
其他	777	561	605	648
非流动资产	5818	5726	5354	5013
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	3522	3388	3054	2720
在建工程	1751	1751	1751	1751
无形资产	282	261	240	222
商誉	12	12	12	12
长期待摊费用	101	119	126	136
其他	150	195	171	172
资产总计	14483	15071	17635	19725
流动负债	5753	5038	6083	6607
短期借款	1376	1651	1786	1878
应付票据及应付账款	2140	2067	2734	3023
其他	2237	1319	1563	1706
非流动负债	2714	3146	3646	4213
长期借款	2398	2847	3342	3907
其他	316	299	304	306
负债合计	8467	8184	9729	10820
股本	790	790	790	790
资本公积	2651	2651	2651	2651
未分配利润	2415	3369	4325	5278
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	6016	6887	7905	8905
负债及权益合计	14483	15071	17635	19725

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	537	1145	1345	1396
折旧和摊销	353	357	357	356
资产减值准备	216	-155	31	3
资产处置损失	-1	0	0	0
公允价值变动损失	32	0	0	0
财务费用	6	230	264	258
投资损失	-1	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	-679	-57	-1373	-580
经营活动产生现金流量	530	802	843	1526
投资活动产生现金流量	-894	-13	1	-5
融资活动产生现金流量	322	57	76	31
现金净变动	156	847	920	1552
现金的期初余额	1009	1481	2328	3248
现金的期末余额	1165	2328	3248	4801

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	13448	14868	18880	20522
营业成本	11708	12278	15756	17284
税金及附加	23	40	40	40
销售费用	169	195	260	280
管理费用	360	415	520	540
研发费用	343	388	495	520
财务费用	16	230	264	258
其他收益	31	0	0	0
投资收益	-1	0	0	0
公允价值变动收	-31	0	0	0
信用减值损失	-11	0	0	0
资产减值损失	-205	-50	-50	-50
资产处置收益	1	0	0	0
营业利润	614	1272	1495	1551
营业外收入	6	0	0	0
营业外支出	19	0	0	0
利润总额	600	1272	1495	1551
所得税	63	127	149	155
净利润	537	1145	1345	1396
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利	537	1145	1345	1396
EPS(元)	0.68	1.45	1.70	1.77

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	34.0%	10.6%	27.0%	8.7%
营业利润增长率	104%	107%	18%	4%
归母净利润增长率	73.1%	113.2%	17.5%	3.7%
盈利能力				
毛利率	12.9%	17.4%	16.5%	15.8%
归母净利率	4.0%	7.7%	7.1%	6.8%
ROE	8.9%	16.6%	17.0%	15.7%
偿债能力				
资产负债率	58.5%	54.3%	55.2%	54.9%
流动比率	1.51	1.85	2.02	2.23
速动比率	0.68	0.96	1.02	1.22
营运能力				
资产周转率	102%	101%	115%	110%
应收帐款周转率	1003%	910%	939%	894%
存货周转率	287%	263%	297%	270%
每股资料(元)				
每股收益	0.68	1.45	1.70	1.77
每股经营现金	0.67	1.02	1.07	1.93
每股净资产	7.62	8.72	10.01	11.27
估值比率(倍)				
PE	21.8	10.2	8.7	8.4
PB	1.9	1.7	1.5	1.3

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	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的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。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为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“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客户。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,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,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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报告;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址:上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层 邮编:200135 邮箱:research@xyzq.com.cn	地址:北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元 邮编:100020 邮箱:research@xyzq.com.cn	地址:深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼 邮编:518035 邮箱:research@xyzq.com.cn