

## 博威合金（601137）\有色金属

### 23Q1 净利润稳步增长，新能源业务未来可期

#### 事件：

23年第一季度公司实现营业收入33.84亿元，同比+1.72%；归母净利润1.90亿元，同比+39.59%。

#### ► 产能提升叠加下游需求变好，新材料业务有望迎来增长

随着数字化的智能运营系统及部分关键设备做最后的调试集成，公司“5万吨特殊合金带材项目”预计在23年二季度完工，我们预计至23年末新材料总产能将达到27万吨，公司22年启动了“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”，我们预计至25年产能有望突破32万吨。随着下游需求向好，新材料业务有望迎来增长。

#### ► 预计23Q2光伏组件产能达2GW，新能源业务未来可期

根据BNEF数据，预计美国市场23-25年光伏装机量分别为约30、36、43GW，未来五年累计需求约197GW，年均增长约20%。公司22年实现光伏组件产量1.36GW，销量1.18GW。鉴于下游客户需求旺盛，公司在手订单比较充裕，原有产能利用率已饱和，公司22年启动了“1GW 电池片扩产项目”，我们预计公司23年第二季度光伏组件产能有望达到2GW，产能大幅度提升，且单瓦盈利水平有望提升，新能源业务未来可期。

#### ► 实施股权激励，公司内在发展动力更足

23年4月公司实施股票期权与限制性股票激励计划：（1）限制性股票的授予价格为12.41元/股，解除限售各年度业绩考核目标为以22年净利润为基数，23-25年净利润增长率分别不低于20%、40%、60%；（2）授予的限制性股票为240万股，23-26年预计摊销 220.45、217.30、103.93、25.19万元。

#### ► 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2023-25年收入分别为163.89/192.56/220.70亿元（23-24年原值为161.10/178.71亿元），对应增速分别为21.87%/17.49%/14.62%，归母净利润分别为9.75/12.58/14.65亿元（23-24年原值为7.70/9.74亿元），对应增速分别为81.48%/29.11%/16.43%，三年CAGR为39.73%，EPS分别为1.23/1.59/1.85元/股。鉴于公司光伏组件业务处于扩产期，我们给予公司23年18倍PE，目标价22.14元。上调为“买入”评级。

**风险提示：**扩产不及预期，合金产品价格下降，光伏行业发展不及预期等。

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	10,038	13,448	16,389	19,256	22,070
增长率（%）	32.27%	33.97%	21.87%	17.49%	14.62%
EBITDA（百万元）	763	969	1,571	1,894	2,120
归母净利润（百万元）	310	537	975	1,258	1,465
增长率（%）	-27.66%	73.11%	81.48%	29.11%	16.43%
EPS（元/股）	0.39	0.68	1.23	1.59	1.85
市盈率（P/E）	38.60	22.30	12.29	9.52	8.17
市净率（P/B）	2.21	1.99	1.76	1.54	1.34
EV/EBITDA	19.94	16.17	10.06	8.12	6.97

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2023年4月28日收盘价

投资评级：

行业：

工业金属

投资建议：

买入（上调评级）

当前价格：

14.80元

目标价格：

22.14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）	10,962
每股净资产（元）	7.83
资产负债率（%）	56.43
一年内最高/最低（元）	22.73/9.79

#### 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：田伊依

邮箱：tianyy@glsc.com.cn

#### 相关报告

- 《博威合金（601137）\有色金属行业22年净利润预计同比高增，新材料业务有望复苏》
- 《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
- 《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

**财务预测摘要**

<b>资产负债表</b>						<b>利润表</b>					
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	1,639	1,926	2,207	营业收入	10,038	13,448	16,389	19,256	22,070
应收账款+票据	1,272	1,568	2,117	2,487	2,851	营业成本	8,806	11,708	13,737	16,048	18,408
预付账款	104	242	279	328	376	税金及附加	28	23	48	56	64
存货	3,329	4,782	5,048	5,898	6,765	营业费用	132	169	309	363	416
其他	385	592	733	861	986	管理费用	614	703	961	1,129	1,294
<b>流动资产合计</b>	<b>6,319</b>	<b>8,666</b>	<b>9,817</b>	<b>11,499</b>	<b>13,185</b>	财务费用	131	16	169	159	136
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-8	-205	-98	-115	-132
固定资产	2,959	3,546	3,537	3,505	3,451	公允价值变动收益	0	-31	0	0	0
在建工程	2,016	1,751	1,459	1,167	875	投资净收益	1	-1	0	0	0
无形资产	281	282	274	266	258	其他	-20	21	-6	-14	-21
其他非流动资产	250	240	215	190	164	<b>营业利润</b>	<b>301</b>	<b>614</b>	<b>1,062</b>	<b>1,373</b>	<b>1,599</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>5,506</b>	<b>5,818</b>	<b>5,484</b>	<b>5,128</b>	<b>4,749</b>	营业外净收益	37	-14	6	6	6
<b>资产总计</b>	<b>11,825</b>	<b>14,483</b>	<b>15,301</b>	<b>16,627</b>	<b>17,934</b>	<b>利润总额</b>	<b>338</b>	<b>600</b>	<b>1,068</b>	<b>1,379</b>	<b>1,605</b>
短期借款	2,780	1,376	1,377	958	348	所得税	28	63	93	120	140
应付账款+票据	1,493	2,140	2,324	2,715	3,115	<b>净利润</b>	<b>310</b>	<b>537</b>	<b>975</b>	<b>1,258</b>	<b>1,465</b>
其他	1,132	2,237	2,095	2,450	2,804	少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>5,405</b>	<b>5,753</b>	<b>5,797</b>	<b>6,123</b>	<b>6,267</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>310</b>	<b>537</b>	<b>975</b>	<b>1,258</b>	<b>1,465</b>
长期带息负债	719	2,416	2,416	2,416	2,416						
长期应付款	0	0	0	0	0						
其他	282	298	299	299	299						
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,001</b>	<b>2,714</b>	<b>2,714</b>	<b>2,714</b>	<b>2,714</b>						
<b>负债合计</b>	<b>6,406</b>	<b>8,467</b>	<b>8,511</b>	<b>8,838</b>	<b>8,981</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	1,996	2,575	3,349	4,348	5,512						
<b>股东权益合计</b>	<b>5,419</b>	<b>6,016</b>	<b>6,790</b>	<b>7,790</b>	<b>8,953</b>						
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>11,825</b>	<b>14,483</b>	<b>15,301</b>	<b>16,627</b>	<b>17,934</b>						

  

<b>现金流量表</b>					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	310	537	975	1,258	1,465
折旧摊销	294	353	334	356	379
财务费用	131	16	169	159	136
存货减少	-1,340	-1,453	-267	-849	-868
营运资金变动	-675	-679	-951	-650	-651
其它	1,400	1,750	228	810	829
<b>经营活动现金流</b>	<b>121</b>	<b>524</b>	<b>487</b>	<b>1,085</b>	<b>1,290</b>
资本支出	1,004	925	0	0	0
长期投资	0	33	0	0	0
其他	17	-2	38	39	39
<b>投资活动现金流</b>	<b>-986</b>	<b>-894</b>	<b>39</b>	<b>39</b>	<b>39</b>
债权融资	1,422	293	1	-419	-610
股权融资	17	18	0	0	0
其他	-163	12	-369	-418	-438
<b>筹资活动现金流</b>	<b>1,275</b>	<b>322</b>	<b>-369</b>	<b>-837</b>	<b>-1,048</b>
<b>现金净增加额</b>	<b>379</b>	<b>150</b>	<b>158</b>	<b>287</b>	<b>281</b>

  

<b>财务比率</b>					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入	32.27%	33.97%	21.87%	17.49%	14.62%
EBIT	-17.20%	31.39%	100.83%	24.33%	13.21%
EBITDA	-8.47%	26.97%	62.12%	20.62%	11.93%
归母净利润	-27.66%	73.11%	81.48%	29.11%	16.43%
<b>获利能力</b>					
毛利率	12.28%	12.94%	16.18%	16.66%	16.59%
净利率	3.09%	3.99%	5.95%	6.53%	6.64%
ROE	5.73%	8.93%	14.35%	16.15%	16.36%
ROIC	5.49%	6.88%	11.58%	13.17%	14.14%
<b>偿债能力</b>					
资产负债	54.17%	58.46%	55.62%	53.15%	50.08%
流动比率	1.17	1.51	1.69	1.88	2.10
速动比率	0.50	0.59	0.72	0.80	0.89
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	7.89	8.58	7.74	7.74	7.74
存货周转率	2.65	2.45	2.72	2.72	2.72
总资产周转率	0.85	0.93	1.07	1.16	1.23
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.39	0.68	1.23	1.59	1.85
每股经营现金流	0.15	0.66	0.62	1.37	1.63
每股净资产	6.86	7.62	8.59	9.86	11.33
<b>估值比率</b>					
市盈率	38.60	22.30	12.29	9.52	8.17
市净率	2.21	1.99	1.76	1.54	1.34
EV/EBITDA	19.94	16.17	10.06	8.12	6.97
EV/EBIT	32.45	25.43	12.77	10.00	8.48

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2023 年 4 月 28 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外大街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