

股票投资评级

增持|首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	15.16
总股本/流通股本(亿股)	7.90 / 7.41
总市值/流通市值(亿元)	120 / 112
52周内最高/最低价	21.80 / 11.15
资产负债率(%)	58.5%
市盈率	22.29
第一大股东	博威集团有限公司
持股比例(%)	29.4%

研究所

分析师: 李帅华
SAC 登记编号: S1340522060001
Email: lishuaihua@cnpsec.com
研究助理: 魏欣
SAC 登记编号: S1340123020001
Email: weixin@cnpsec.com

博威合金(601137)

新能源业务表现亮眼，股权激励彰显发展信心

● 投资要点

事件：公司发布 2022 年度报告和 2023 年度一季报，报告期内公司实现营业收入 134.48 亿元，较上年增长 33.97%；实现归母净利润 5.37 亿元，较上年增长 73.11%，实现扣非归母净利润 5.52 亿元，较上年增长 122.47%。2022 年 Q4 公司实现营收/归母净利润 36.89/1.16 亿元，同比增长 38.53%/141.95%，环比变化 18.50%/-19.44%。公司业绩符合预期。2023 年 Q1 公司实现营收/归母净利润 33.84/1.90 亿元，同比增长 1.72%/39.59 亿元，环比变化-8.27%/63.79%。公司业绩符合预期。

新材料业务宏观承压，新能源业务销量大增。分业务看，公司新材料业务营收/净利润为 98.69/3.26 亿元，同比变化 8.77%/-16.48%，合金带材/合金棒材/合金线材/精密细丝营收同比变化 33.34%/-1.93%/9.44%/-3.91%，净利润同比变化 40.14%/-50.36%/-2.16%/11.56%，合金棒材/精密细丝受宏观经济下滑影响营收有所下滑，合金带材由于疫情等原因导致 5 万吨特殊合金带材项目未能及时投产，销量目标仅完成 59.90%，合金线材越南项目正处于项目爬坡期，生产成本较高。新能源业务营收/净利润为 32.58/2.11 亿元，同比增长 324.52%/362.38%，主要系美国光伏市场需求火热，公司 2022 年 12 月被美国商务部裁定不构成光伏电池及组件规避，光伏组件产品销量同比增长 378.05%。

转债募资扩产能，股权激励显信心。根据公司公告，公司现有主要在建项目进展较快，拟发行可转债募集资金不超过 17 亿元，用于建设 3 万吨特殊合金电子材料带材扩产项目、2 万吨特殊合金电子材料线材扩产项目、1GW 电池片扩产项目，各项目投产后将为公司发展注入新动能。此外公司拟向 539 名公司员工授予权益总计 5,000 万份/股，占公司总股本的 6.33%，承诺未来三年净利润增速不低于 20%/40%/60%，彰显公司对未来发展信心。

投资建议：公司以新材料业务为基，产品广泛用于汽车电子、半导体、5G 等领域，未来有望受益于全球经济复苏，新能源业务预计伴随光伏市场稳步增长，我们预计公司 2023/2024/2025 年实现营业收入 168.79/208.87/260.49 亿元，分别同比增长 25.51%/23.75%/24.71%；归母净利润分别为 8.31/11.71/13.93 亿元，分别同比增长 54.74%/40.86%/18.99%，对应 EPS 分别为 1.05/1.48/1.76 元。

以 2023 年 4 月 27 日收盘价 15.16 元为基准，对应 2023-2025E 对应 PE 分别为 14.41/10.23/8.60 倍。首次覆盖，给予公司“增持”评级。

● 风险提示：

国际贸易环境变化，原材料和能源价格波动，行业产能过剩，汇率波动等风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	13448	16879	20887	26049
增长率(%)	33.97	25.51	23.75	24.71
EBITDA(百万元)	1214.33	1570.62	2040.53	2321.16
归属母公司净利润(百万元)	537.07	831.04	1170.57	1392.82
增长率(%)	73.11	54.74	40.86	18.99
EPS(元/股)	0.68	1.05	1.48	1.76
市盈率(P/E)	22.30	14.41	10.23	8.60
市净率(P/B)	1.99	1.75	1.49	1.27
EV/EBITDA	11.90	9.53	7.45	6.31

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	13448	16879	20887	26049	营业收入	34.0%	25.5%	23.7%	24.7%
营业成本	11708	14768	18135	22695	营业利润	104.0%	51.3%	40.9%	19.0%
税金及附加	23	28	35	44	归属于母公司净利润	73.1%	54.7%	40.9%	19.0%
销售费用	169	212	262	521	获利能力				
管理费用	360	452	559	521	毛利率	12.9%	12.5%	13.2%	12.9%
研发费用	343	430	533	664	净利率	4.0%	4.9%	5.6%	5.3%
财务费用	16	98	103	107	ROE	8.9%	12.1%	14.6%	14.8%
资产减值损失	-205	0	0	0	ROIC	7.5%	8.3%	10.3%	10.9%
营业利润	614	929	1309	1557	偿债能力				
营业外收入	6	0	0	0	资产负债率	58.5%	57.4%	56.6%	55.7%
营业外支出	19	0	0	0	流动比率	1.51	1.48	1.49	1.58
利润总额	600	929	1309	1557	营运能力				
所得税	63	98	138	164	应收账款周转率	10.62	10.62	10.62	10.62
净利润	537	831	1171	1393	存货周转率	3.32	3.30	3.33	3.31
归母净利润	537	831	1171	1393	总资产周转率	1.02	1.10	1.21	1.31
每股收益(元)	0.68	1.05	1.48	1.76	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.68	1.05	1.48	1.76
货币资金	1481	1253	1016	1560	每股净资产	7.62	8.67	10.15	11.91
交易性金融资产	2	2	2	2	估值比率				
应收票据及应收账款	1380	1800	2135	2772	PE	22.30	14.41	10.23	8.60
预付款项	242	306	376	470	PB	1.99	1.75	1.49	1.27
存货	4782	5449	7114	8608	现金流量表				
流动资产合计	8666	9661	11569	14449	净利润	537	831	1171	1393
固定资产	3522	4114	4621	4485	折旧和摊销	359	544	629	657
在建工程	1751	1751	1751	1751	营运资本变动	-644	-464	-897	-981
无形资产	282	282	283	284	其他	278	128	128	128
非流动资产合计	5818	6414	6924	6793	经营活动现金流净额	530	1039	1031	1197
资产总计	14483	16075	18493	21242	资本开支	-931	-1140	-1140	-525
短期借款	1376	1376	1376	1376	其他	38	0	0	0
应付票据及应付账款	2140	2442	3184	3857	投资活动现金流净额	-894	-1140	-1140	-525
其他流动负债	2237	2696	3201	3884	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	5753	6514	7761	9117	债务融资	522	0	0	0
其他	2714	2714	2714	2714	其他	-200	-128	-128	-128
非流动负债合计	2714	2714	2714	2714	筹资活动现金流净额	322	-128	-128	-128
负债合计	8467	9228	10475	11831	现金及现金等价物净增加额	156	-228	-237	544
股本	790	790	790	790					
资本公积金	2651	2651	2651	2651					
未分配利润	2415	3122	4117	5301					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	160	284	460	669					
所有者权益合计	6016	6847	8018	9411					
负债和所有者权益总计	14483	16075	18493	21242					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：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；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048