

博威合金 (601137) / 稀有金属

证券研究报告/公司点评

2023年5月9日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 14.06 元

分析师: 谢鸿鹤

执业证书编号: S0740517080003

Email: xiehh@r.qlzq.com.cn

分析师: 郭中伟

执业证书编号: S0740521110004

Email: guozw@r.qlzq.com.cn

分析师: 安永超

执业证书编号: S0740522090002

Email: anyc@r.qlzq.com.cn

研究助理: 于柏寒

Email: yubh@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	790
流通股本(百万股)	741
市价(元)	14.06
市值(百万元)	11,108
流通市值(百万元)	10,414

股价与行业-市场走势对比



相关报告

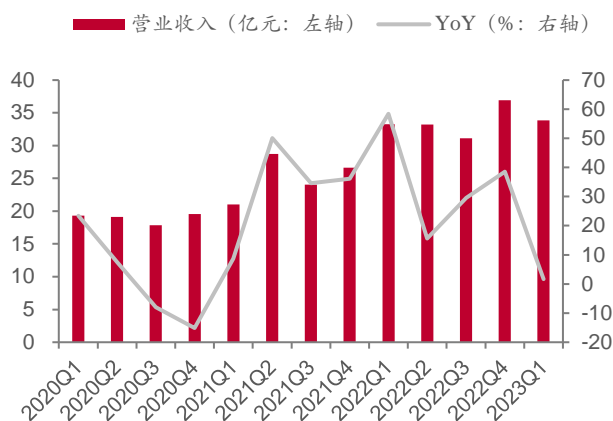
公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	10,038	13,448	17,736	20,343	21,877
增长率 yoy%	32%	34%	32%	15%	8%
净利润(百万元)	310	537	1,017	1,144	1,320
增长率 yoy%	-28%	73%	89%	12%	15%
每股收益(元)	0.39	0.68	1.29	1.45	1.67
每股现金流量	0.16	0.67	0.80	1.75	2.24
净资产收益率	6%	9%	15%	15%	15%
P/E	35.8	20.7	10.9	9.7	8.4
PEG	-1.29	0.28	0.12	0.78	0.55
P/B	2.0	1.8	1.6	1.4	1.2

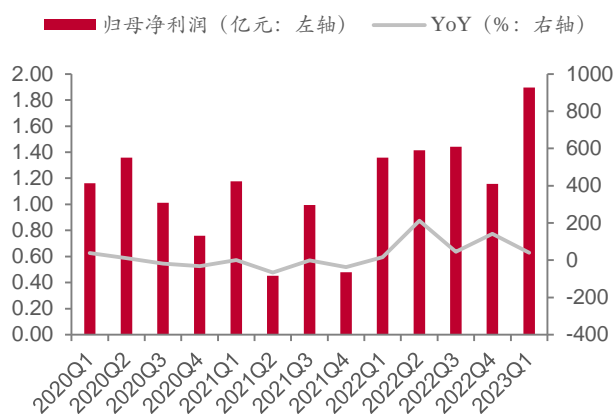
备注: 股价选取 2023 年 5 月 9 日收盘价

投资要点

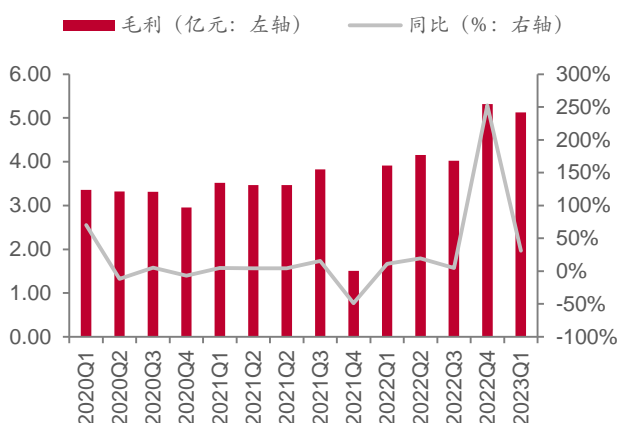
- 事件:** 博威合金披露 2022 年年报及 2023 年一季度报告: 1) 2022 年公司实现营业收入 134.5 亿元, 同比+33.97%; 其中 Q4 实现营收 36.89 亿元, 同比+38.53%, 环比+18.51%。2022 年公司实现归母净利润 5.4 亿元, 同比+73.1%, 其中 Q4 单季实现 1.16 亿元, 同比+141.95%, 环比上涨-19.74%。2) 2023Q1 公司实现营业收入 33.8 亿元, 同比+1.7%, 环比-8.3%; 实现归母净利润 1.9 亿元, 同比+39.6%, 环比+63.9%。
- 铜合金新材料板块短期承压, 新能源汽车连接器用高端铜合金放量可期。** 1) 量: 2022 年公司新材料板块销量 17.56 万吨, 主要受到宏观经济影响, 同比下降 2.89%。其中棒材/线材/带材/精密细丝的销量分别为 7.67/3.0/3.89/3.0 万吨, 同比增速分别为 -13.04%/3.22%/11.31%/4.78%。2) 价: 2022 年公司新材料业务实现营收 98.69 亿元, 单价为 5.62 万元/吨, 同比上涨 12%; 实现净利润为 3.26 亿元, 单吨净利为 1858 元/吨, 同比下降 14%。3) 产品结构不断优化: 2022 年公司汽车电子在板带中的销量占比提升至 14.85%。2023Q2, 公司预计 5 万吨特殊合金带材项目将完成数字化智能运营系统等调试集成工作, 汽车电子放量可期。
- 光伏组件等新能源业务表现亮眼。** 一方面, 2022 年美国商务部初步认定包括越南博威尔特在内的 4 家强制应诉企业不构成规避, 叠加公司的差异化服务、品牌影响力持续提升, 公司组件业务量价齐升; 另一方面, 越南基地具备税收优惠、人工成本等区位优势, 另随着全球海运逐步恢复, 销售费用也大幅降低。1) 量: 2022 年公司组件出货量为 1176MW, 同比增长 378.0%。根据公司规划, 公司 1GW 电池片扩产项目预计在 23Q2 投产, 2023 年预计实现光伏组件出货量 2.2GW。2) 价: 2022 年公司新能源业务实现营收 32.58 亿元, 同比+324.52%; 实现净利润为 2.1 亿元, 同比+362.38%。由于光伏行业新技术和新产品的迭代, 公司进行技改升级, 导致原有部分生产设备不再满足生产要求, 因此 2022 年公司计提 1.9 亿元的资产减值损失。若不考虑资产减值损失, 公司 22 年光伏板块利润将达到 4 亿元, 超市场预期。
- 2023 年发布员工持股计划, 彰显信心。** 2023 年公司拟对 539 人实行股权激励计划, 占公司总股本的 6.3%, 行权价格为 15.51 元, 2023-2025 年业绩考核目标为净利润增长率分别不低于 20%/40%/60% (即 6.4/7.5/8.6 亿元)。
- 盈利预测及投资建议:** 我们假设 2023-2025 年公司新材料销量分别为 25/27/29 万吨, 光伏组件销量分别为 2.2/2.5/2.5GW, 并假设新材料业务的加工费和光伏组件的单瓦盈利情况维持不变。由于公司新能源业绩超预期, 我们上调 2023-2025 年公司归母净利润分别为 10.17/11.44/13.2 亿元 (2023-2024 年前值为 8.2/10.14 亿元), 对应 PE 分别为 11/10/8X, 维持公司“买入”评级。
- 风险提示事件:** 公司产品订单及产能释放不及预期、下游需求不及预期、光伏政策、研究报告使用的公开资料存在更新不及时的风险、行业竞争激烈导致加工费下滑风险。

图表 1: 公司 23Q1 营收同比增长 1.72%


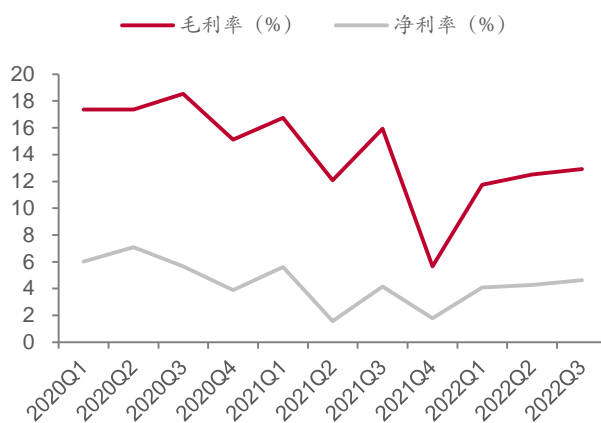
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 2: 公司 23Q1 归母净利润同比增加 39.59%


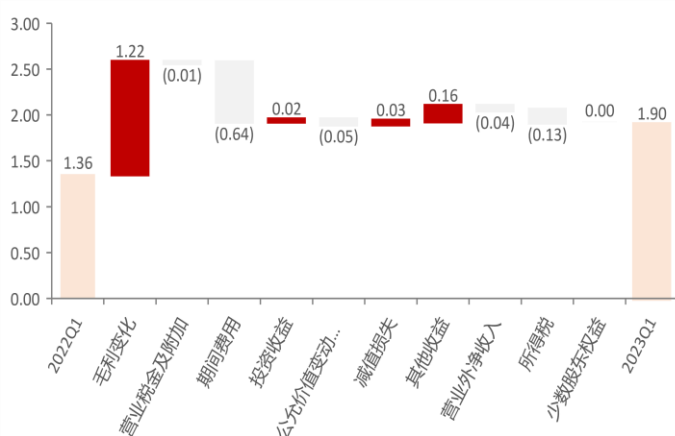
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 3: 公司 23Q1 毛利同比增长 31.14%


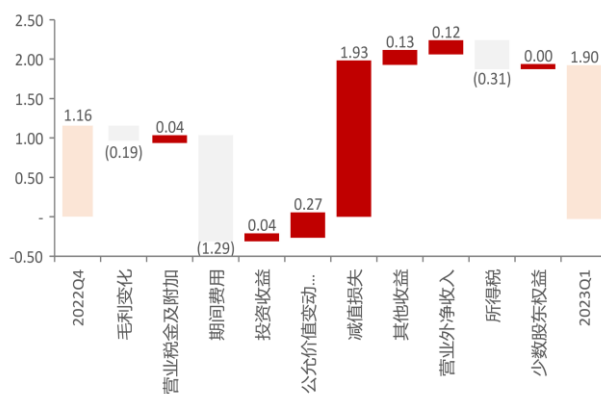
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 4: 公司毛利率和净利率情况


来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 5: 公司 23Q1 归母净利润同比变化情况 (亿元)


来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 6: 公司 23Q1 归母净利润环比变化情况 (亿元)


来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 7: 公司主要财务指标变化 (亿元)

	2021Q4	22022Q1	22022Q2	22022Q3	22022Q4	2023Q1	环比	同比	2021年	2022年	同比	指标变动原因
营业收入	26.63	33.26	33.19	31.13	36.89	33.84	-8.28%	1.72%	100.4	134.5	33.97%	本期新能源销售量大幅增加所致
营业成本	25.12	29.35	29.04	27.11	31.57	28.71	-9.07%	-2.19%	88.1	117.1	33%	本期成本随着新能源销售量增加而相应增加所致
毛利	1.51	3.91	4.15	4.02	5.32	5.13	-3.60%	31.14%	12.3	17.4	41%	
毛利率	5.66%	11.75%	12.51%	12.92%	14.42%	15.15%	0.74%	3.40%	12.3%	12.9%	1%	
销售费用	-1.20	0.40	0.39	0.44	0.46	0.57	22.73%	40.71%	1.32	1.69	28%	本期随销售量增长而相应增长的销售人员薪资及中介服务费所致。
销售费用率	-4.49%	1.21%	1.17%	1.40%	1.25%	1.67%	0.42%	0.46%	1.32%	1.26%	-0.1%	
管理费用	0.67	0.79	0.84	1.06	0.91	0.98	8.06%	24.51%	3.1	3.6	18%	本期管理人员薪资及新能源境外律师费增长所致
管理费用率	2.51%	2.37%	2.54%	3.41%	2.46%	2.90%	0.44%	0.53%	3.0%	2.7%	-0.4%	
财务费用	0.45	0.46	-0.30	0.44	-0.45	0.68	49.02%	46.00%	1.3	0.2	88%	本期人民币汇率贬值,产生较大汇兑收益所致
财务费用率	1.68%	1.39%	-0.89%	1.42%	-1.23%	2.00%	3.23%	0.61%	1.3%	0.1%	-1.19%	
研发费用	0.95	0.73	1.15	0.72	0.82	0.80	-2.14%	9.51%	3.1	3.4	11%	研发人员工资及研发项目投入增加共同影响所致
研发费用率	3.57%	2.21%	3.47%	2.32%	2.22%	2.37%	0.15%	0.17%	3.1%	2.5%	-0.53%	
期间费用	0.87	2.39	2.08	2.66	1.74	3.03	74.23%	26.79%	8.8	8.9	1%	
期间费用率	3.27%	7.18%	6.28%	8.55%	4.71%	8.95%	4.24%	1.77%	8.7%	6.6%	-2.14%	
资产减值损失	-0.08	0.00	-0.49	-0.01	-1.55	0.00	-	-	-0.1	-2.05	-	- 主要系固定资产减值损失和商誉减值损失所致
投资净收益	0.00	0.01	-0.01	0.00	-0.02	0.03	94%	161.70%	0.0	0.0	-164%	
营业利润	0.24	1.55	1.59	1.66	1.34	2.26	69.27%	45.85%	3.0	6.1	104%	
利润总额	0.28	1.56	1.58	1.69	1.18	2.23	89.19%	43.04%	3.4	6.0	78%	
归母净利润	0.48	1.36	1.41	1.44	1.16	1.90	63.88%	39.59%	3.1	5.4	73%	
扣非净利润	0.28	1.28	1.32	1.42	1.51	1.74	14.95%	36.10%	2.5	5.5	122%	

来源: 公司公告, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。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, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。