

铜合金业务承压，光伏业绩贡献大增

2023 年 05 月 04 日

公司发布 2022 年报及 2023 年一季报： (1) 2022 年公司实现营收 134.5 亿元，同比增长 34.0%；归母净利润 5.4 亿元，同比增长 73.1%；扣非归母净利润 5.5 亿元，同比增长 122.5%。2022Q4，公司实现营收 36.9 亿元，同比增长 38.5%、环比增长 18.5%；归母净利润 1.2 亿元，同比增长 142.0%、环比下降 19.5%；扣非归母净利润 1.5 亿元，同比增长 443.2%、环比增长 6.5%。(2) 公司拟每 10 股派发现金红利 2.1 元 (含税)。(3) 2023Q1，公司实现营收 33.8 亿元，同比增长 1.7%、环比下降 8.3%；归母净利润 1.9 亿元，同比增长 39.6%、环比增长 63.4%；扣非归母净利润 1.7 亿元，同比增长 36.1%、环比增长 15.1%。

铜合金业务：产品结构持续优化，业绩主要受棒材拖累。 2022 年铜合金业务实现净利润 3.3 亿元，同比减少 16.5%。(1) **量：**铜合金产销量均为 17.6 万吨，同比下滑 2.9%。其中棒材销量 7.7 万吨，同比减少 13.0%，线材/板带材/精密细丝销量 3.0/3.9/3.0 万吨，同比增长 3.2%/11.3%/4.8%，高端产品 (线材+带材+精密细丝) 销量占比提升至 56.3%，产品结构持续优化；(2) **价：**铜合金平均售价 5.62 万元/吨，同比增长 12.0%；(3) **利：**铜合金毛利率 12.0%，同比持平，单吨毛利 6736 元，同比增长 7.0%，单吨净利 1858 元，同比下降 14.0%。

光伏业务：阴霾散去，真实业绩超预期。 2022 年光伏业务实现净利润 2.1 亿元，同比增长 362.4%。(1) **量：**2022 年光伏组件产销 1.4GW/1.2GW，同比增加 207.3%/378.0%。2023 年，公司扩建 1GW 电池片产能，光伏组件销售目标为 2.2GW，同比基本翻倍。(2) **减值：**2021 年公司将原有光伏产线电池尺寸从 166mm 升级到兼容 182/210mm，2022 年公司对原有产线设备计提资产减值 1.9 亿元，若不考虑减值影响，2022 年光伏业务净利润为 4.0 亿元，真实盈利远超预期。

未来看点：高端铜合金产能弹性大，光伏业绩贡献有望保持高速增长。 (1) **5 万吨特殊合金带材项目：**目前已全部完成下游汽车连接器客户认证，智能化产线调试工作预计 23 年 Q2 完成；(2) **贝肯霍夫 (越南) 3.18 万吨棒、线项目：**线材产线已开始批量销售，棒材产线正在安装调试；截至目前公司铜合金在产产能 25.7 万吨，规划产能 8.9 万吨，其中高端铜合金规划产能 6.9 万吨；(3) **光伏：**2023 年光伏组件销量目标 2.2GW，同比基本翻倍，公司产品在美国市场口碑好、客户粘性强，预计 23 年光伏业务业绩贡献将保持高速增长。

投资建议：公司高端铜合金产能弹性大，新建项目逐步落地，光伏业务 2022 年业绩大增，2023 年销量目标基本翻倍，业绩贡献有望保持高速增长。我们调整公司 2023-2025 年归母净利润为 10.2、11.6 和 13.3 亿元，对应 2023 年 5 月 4 日收盘价的 PE 分别为 11、10 和 9 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：需求不及预期，项目进度不及预期及美国光伏关税政策变化等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	13,448	19,159	20,894	22,954
增长率 (%)	34.0	42.5	9.1	9.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	537	1,020	1,156	1,327
增长率 (%)	73.1	89.9	13.3	14.8
每股收益 (元)	0.68	1.29	1.46	1.68
PE	22	11	10	9
PB	1.9	1.7	1.5	1.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2023 年 5 月 4 日收盘价)

推荐
维持评级
当前价格：
14.78 元

分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

电话：021-80508866

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

分析师 张航

执业证书：S0100522080002

邮箱：zhanghang@mszq.com

分析师 张建业

执业证书：S0100522080006

邮箱：zhangjianye@mszq.com

研究助理 张弋清

执业证书：S0100121120057

邮箱：zhangyiqing@mszq.com

相关研究

- 1.博威合金 (601137.SH) 深度报告：高端铜合金研发平台，厚积薄发未来可期-2023/01/16
- 2.博威合金 (601137.SH) 2022 年半年报业绩预告点评：光伏高景气支撑 Q2 业绩，合金材料有望发力-2022/07/09
- 3.博威合金 (601137.SH) 2021 年报及 2022Q1 季报点评：光伏板块拖累业绩，高端合金蓬勃发展-2022/04/26

目录

1 公司发布 2022 年报及 2023 年一季报, Q1 业绩超预期	3
2 研发投入持续增长, 费用率保持低位	4
3 光伏真实业绩超预期, 铜合金产销下滑	6
4 未来看点: 高端铜合金产能弹性大, 光伏业绩有望保持高增长	10
5 盈利预测与投资建议	11
6 风险提示	12
插图目录	14
表格目录	14

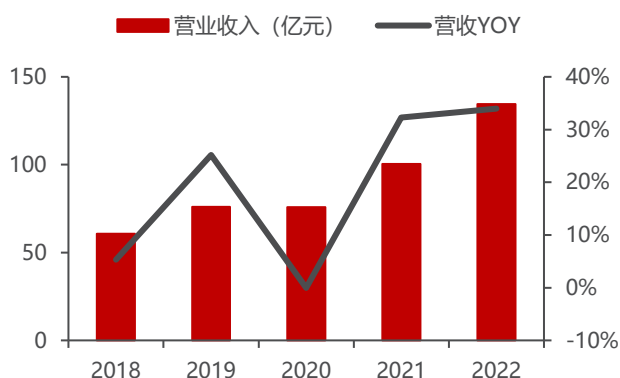
1 公司发布 2022 年报及 2023 年一季报, Q1 业绩超预期

公司发布 2022 年年报:2022 年公司实现营收 134.5 亿元,同比增加 34.0%;归母净利润 5.4 亿元,同比增加 73.1%;扣非归母净利润 5.5 亿元,同比增加 122.5%。**分季度来看,**2022Q4,公司实现营收 36.9 亿元,同比增加 38.5%,环比增加 18.5%;归母净利润 1.2 亿元,同比增长 142.0%,环比减少 19.5%;扣非归母净利 1.5 亿元,同比增加 443.2%,环比增加 6.5%。

分红方案:公司拟每 10 股派发现金红利 2.1 元(含税)。

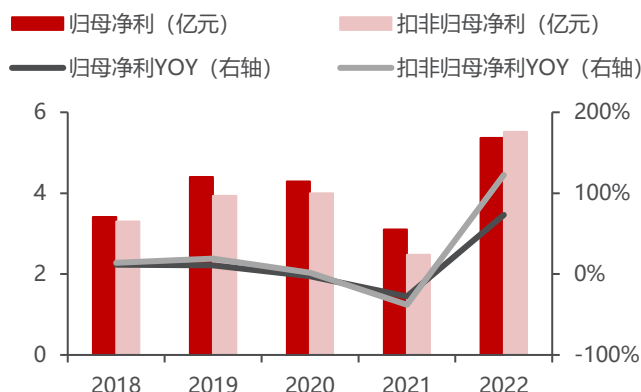
公司发布 2023 年一季报:2023Q1,公司实现营收 33.8 亿元,同比增长 1.7%、环比下降 8.3%;归母净利润 1.9 亿元,同比增长 39.6%、环比增长 63.4%;扣非归母净利 1.7 亿元,同比增长 36.1%、环比增长 15.1%。Q1 合金材料下游需求较弱,预计业绩贡献主要来自光伏业务。

图1: 2022 年, 公司实现营收 134.5 亿元



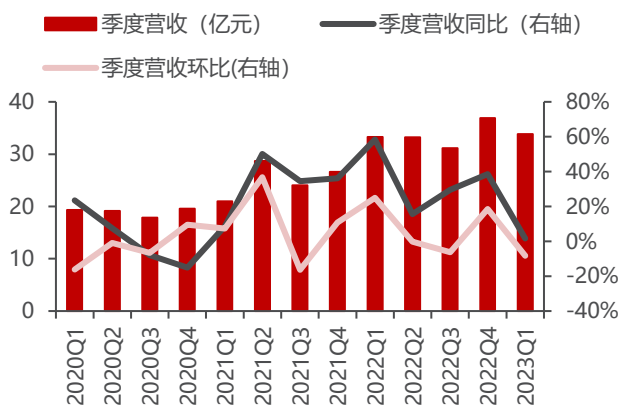
资料来源: wind, 民生证券研究院

图2: 2022 年, 公司实现归母净利润 5.4 亿元



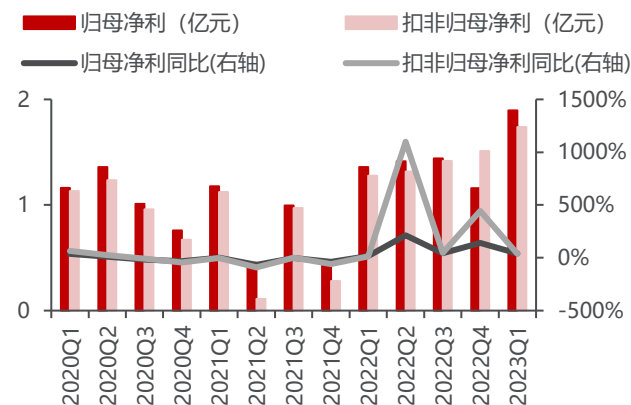
资料来源: wind, 民生证券研究院

图3: 2023Q1, 公司实现营收 33.8 亿元



资料来源: wind, 民生证券研究院

图4: 2023Q1, 公司实现归母净利润 1.9 亿元



资料来源: wind, 民生证券研究院

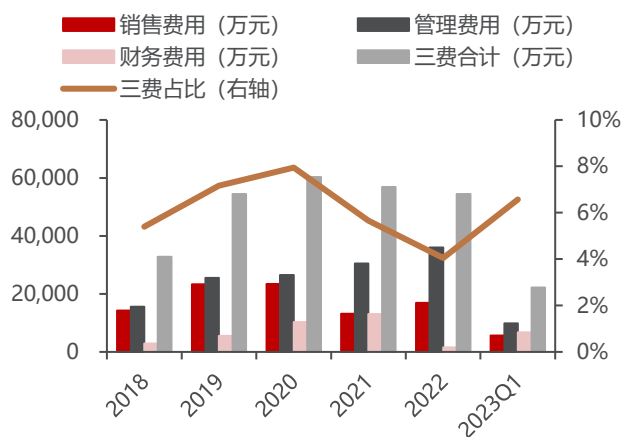
2 研发投入持续增长，费用率保持低位

费用率保持低位，研发费用持续增加。2022年在财务费用降低带动下，公司三费合计为5444.3万元，同比降低4.2%，期间费用率降至4.0%。**年度同比来看：**2022年销售费用为16881.1万元，同比增加27.8%，主要由于销售额增长带动销售人员薪资增长以及中介费用提升所致；管理费用为36007.6万元，同比增加17.9%，主要由于光伏业务境外律师费及管理人员薪酬增长所致；财务费用为1555.6万元，同比减少88.1%，主要原因在于2022年人民币汇率贬值导致汇兑收益增加。

分季度看，2022Q4期间费用合计9167.2万元，同比增加9960.1万元，环比减少10228.1万元。其中销售费用、管理费用和财务费用分别同比变化+16564.1万元/+2415.1万元/-9019.2万元，环比变化+241.6万元/-1517.0万元/-8952.72万元。费用率方面，销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为1.2%/2.5%/-1.2%。2023Q1期间费用合计22241.2万元，同比增加5700.1万元，环比增加13074.0万元。其中销售费用同比增加1636.9万元、环比增加1047.8万元，主要由于产品推广费和销售数字化项目推进费用增加，管理费用同比增加1933.8万元，环比增加733.0万元，财务费用同比增加2129.4万元，环比增加11293.3万元，主要由于汇率变动导致财务费用增加。费用率方面，销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为1.7%/2.9%/2.0%，保持低位。

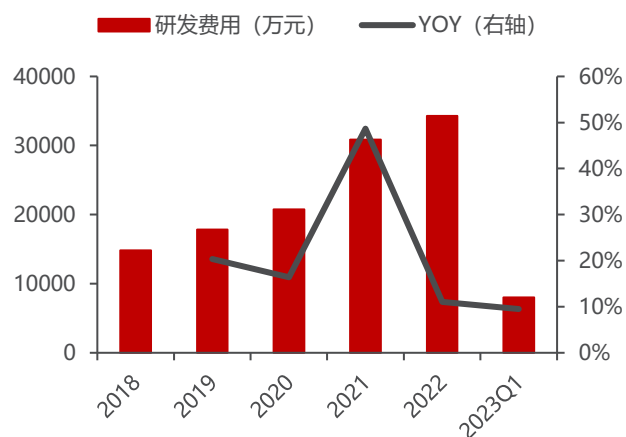
公司加大数字化研发力度，研发费用稳步提升。2022年公司研发费用由2021年的30879.1万元增长至34286.4万元，同比增加11.0%，主要系公司与产业链上下游的客户、科研院校等集成研发，研发项目投入与研发人员薪资及员工持股计划摊销增加所致。

图5：2022年财务费用减少带动期间费用率下降



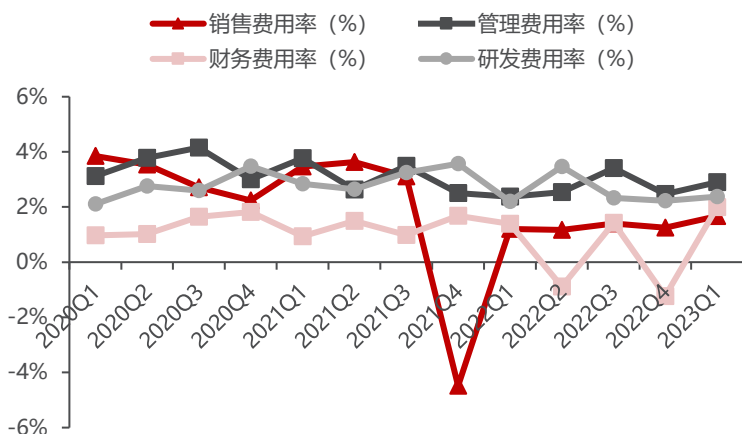
资料来源：wind，民生证券研究院

图6：公司研发费用稳步增长



资料来源：wind，民生证券研究院

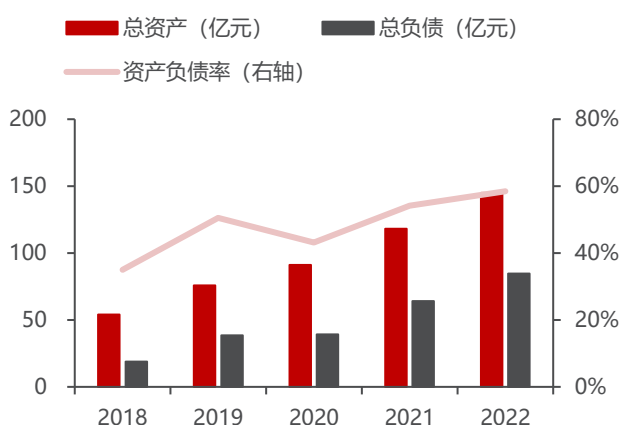
图7：公司费用率保持低位



资料来源：wind，民生证券研究院

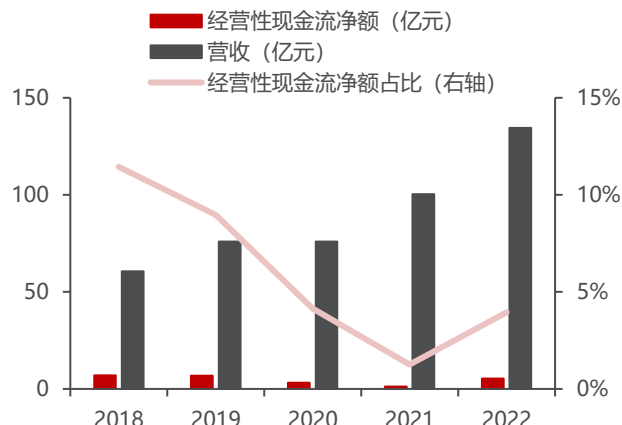
从资金能力的角度来看，受益于公司光伏业务景气度提升，光伏产品量利齐升，催化业绩增长。2022年公司实现经营活动现金净流入5.3亿元，同比增长320.6%。2022年，公司总资产规模144.8亿元，同比增长22.5%；总负债规模84.7亿元，同比增加20.6亿元，主要由于年产5万吨特殊合金带材项目、贝肯霍夫越南合金工厂项目、博德高科精密切割丝扩产等项目投资需求扩大导致金融机构贷款增加所致。截至2022年12月31日，公司资产负债率为58.5%，同比增长4.3pct。

图8：2022年底公司资产负债率增至58.5%



资料来源：wind，民生证券研究院

图9：2022年公司经营活动现金流净额快速提升



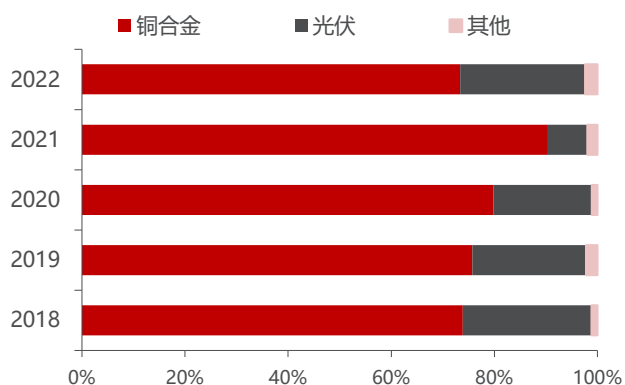
资料来源：wind，民生证券研究院

3 光伏真实业绩超预期，铜合金产销下滑

美国光伏需求旺盛，光伏产品营收和毛利快速提升。公司主营产品包括铜合金和光伏组件，其中光伏组件主要销往美国。2022年，由于国内疫情影响，重点板带材项目进度滞后，铜合金产能释放受限，合计实现营收98.7亿元，同比增加8.8%，营收贡献降至73.4%。光伏业务方面，海外疫情防控逐渐放松，海运费下调显著，同时美国201关税取消，美国市场需求旺盛，公司光伏业务实现营收32.6亿元，同比增加324.5%，营收贡献增加至24.2%。

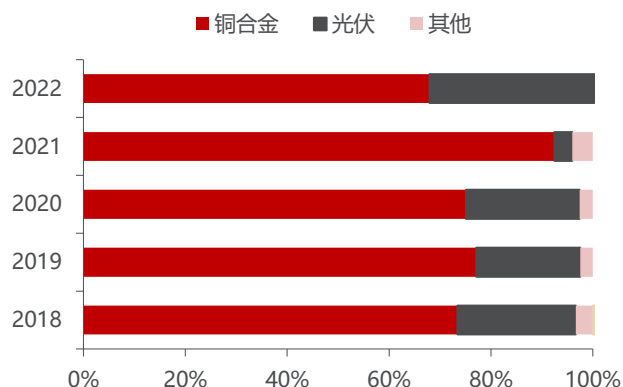
毛利方面，2022年公司综合毛利率为12.9%，同比增加0.7pct。分产品看，铜合金毛利率为12.0%，同比减少0.6pct，毛利占比降至68.0%。光伏业务毛利率为17.3%，同比上升11.7pct，毛利贡献增加至32.4%。

图10：2022年光伏产品营收贡献大增



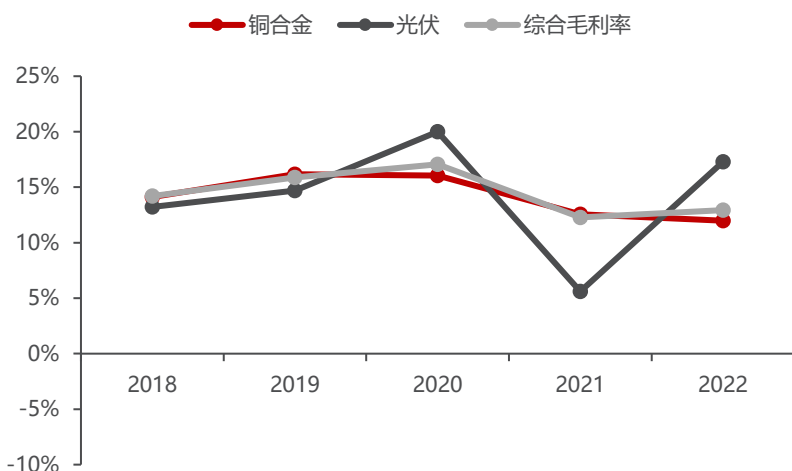
资料来源：wind，民生证券研究院

图11：2022年光伏产品毛利贡献占比增至32.4%



资料来源：wind，民生证券研究院

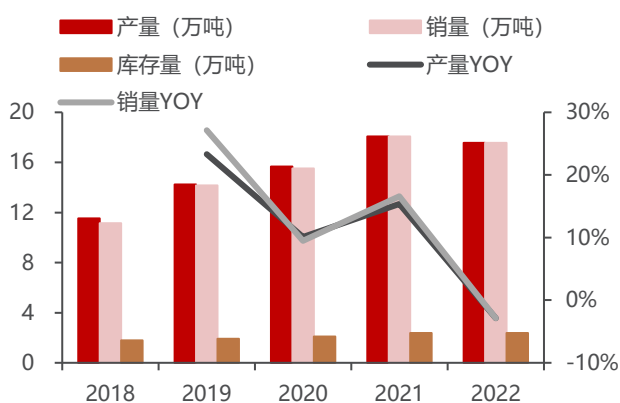
图12：2022年公司光伏业务毛利率大幅修复，铜合金毛利率持稳



资料来源：wind，民生证券研究院

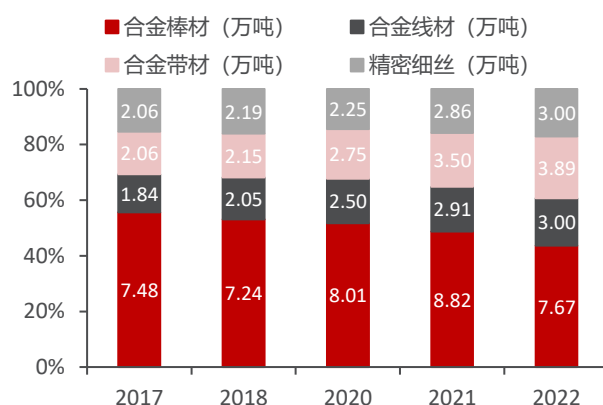
铜合金产品结构持续优化，业绩主要受棒材拖累。铜合金业务实现净利润 3.3 亿元，同比下降 16.5%，其中棒材净利润同比下降 50.4%。**1) 量：**2022 年公司铜合金产销量均为 17.6 万吨，同比下滑 2.9%。其中棒材销量 7.7 万吨，同比减少 13.0%，主要由于下游房地产相关行业不景气所致；线材销量 3.0 万吨，同比增长 3.2%，带材销量 3.9 万吨，同比增长 11.3%，精密细丝销量 3.0 万吨，同比增长 4.8%。同时，公司以线材、带材和精密细丝为代表的高端产品销量占比稳步提升，同比增加 5.1pct 至 56.3%，产品结构不断优化。**销量目标：**2023 年公司铜合金产品总销量目标为 24.55 万吨，其中，带材 6.8 万吨，棒材 11.0 万吨，线材 3.45 万吨，精密细丝 3.3 万吨。**2) 价：**由于原材料成本上升和产品结构优化，2022 年公司铜合金平均售价达 5.6 万元/吨，同比增长 12.0%。**3) 利：**2022 年铜合金单吨毛利 6736 元，同比增长 6.9%；单吨净利 1858 元，同比降低 14.0%。

图13：2022 年公司铜合金产销量同比下滑 2.9%



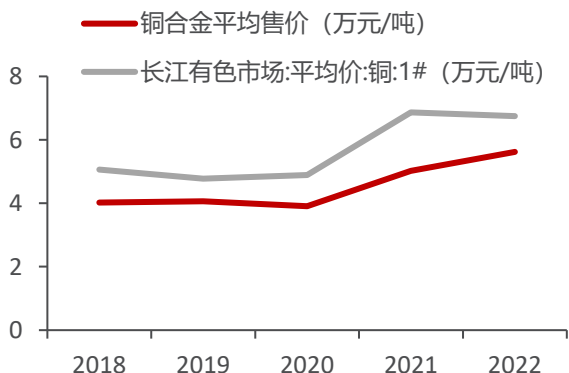
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图14：2022 年公司高端铜合金销量占比稳步增加



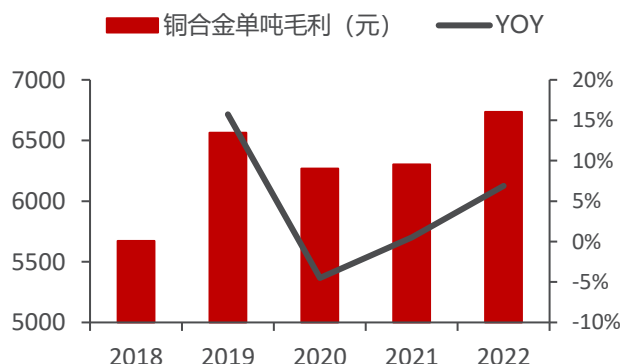
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图15：2022 年公司铜合金平均售价 5.6 万元/吨



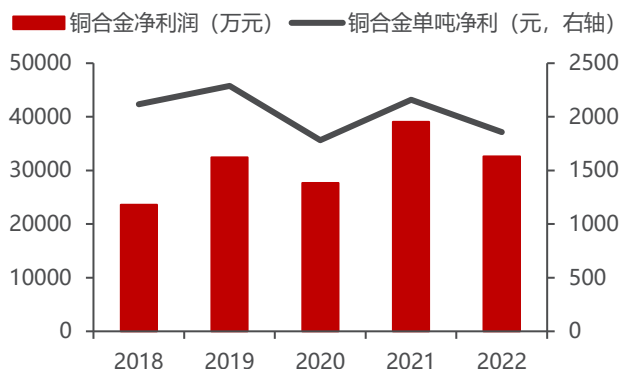
资料来源：亚洲金属网，公司公告，民生证券研究院

图16：2022 年公司铜合金单吨毛利 6736 元



资料来源：公司公告，民生证券研究院

图17: 2022 年公司铜合金单吨净利为 1858 元

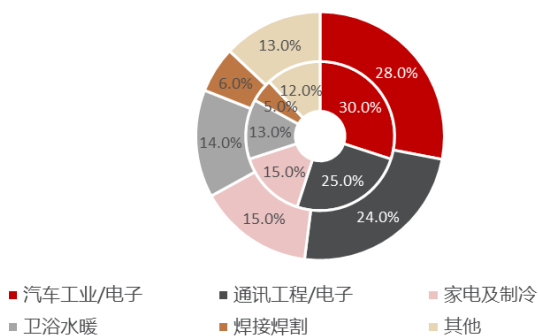


资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

2022 年合金板带下游应用分布中汽车电子占比提升至 15%。公司合金棒材主要应用在汽车电子和通讯领域, 2022 年应用占比分别为 28%和 24%, 同比变化不大; 合金线材主要应用于手机等智能终端、汽车电子领域, 2022 年应用占比分别下降至 37.1%和 18.5%; 合金板带主要应用在智能终端设备和半导体芯片领域, 2022 年汽车电子应用占比显著提升, 同比增长 4.0pct 至 14.9%; 精密细丝主要应用于高精模模具, 2022 年应用占比高达 70%, 同比增加 11.0pct。

图18: 2022 年棒材下游应用占比变化不大

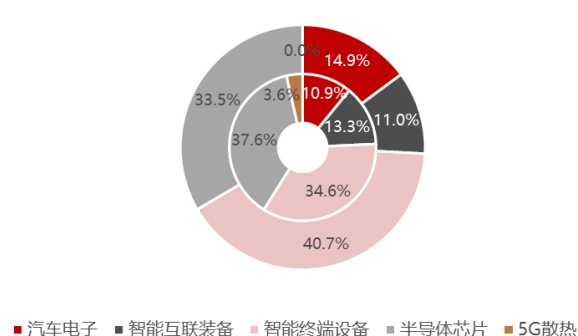
合金棒材下游应用分布



资料来源: 公司公告, 民生证券研究院, 注: 内环为 2021 年数据

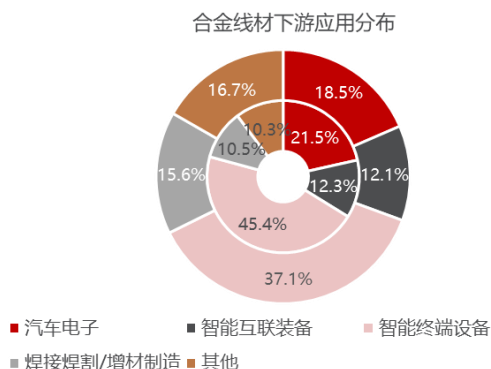
图19: 2022 年板带下游中汽车电子占比提升至 15%

合金板带下游应用分布



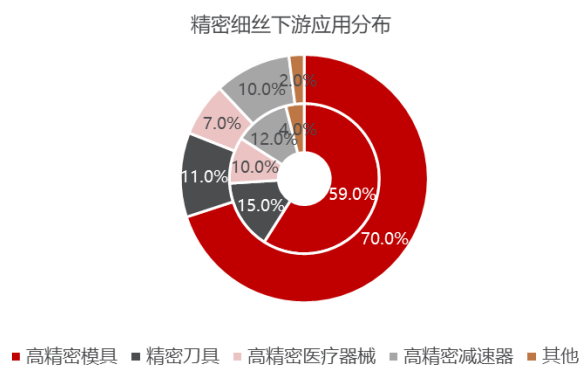
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院, 注: 内环为 2021 年数据

图20: 2022 年线材下游应用中智能终端占比下滑



资料来源: 公司公告, 民生证券研究院, 注: 内环为 2021 年数据

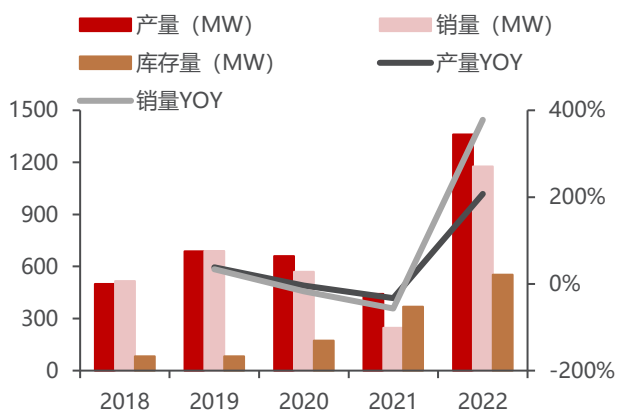
图21: 2022 年精密细丝下游中高精密模具占比提升



资料来源: 公司公告, 民生证券研究院, 注: 内环为 2021 年数据

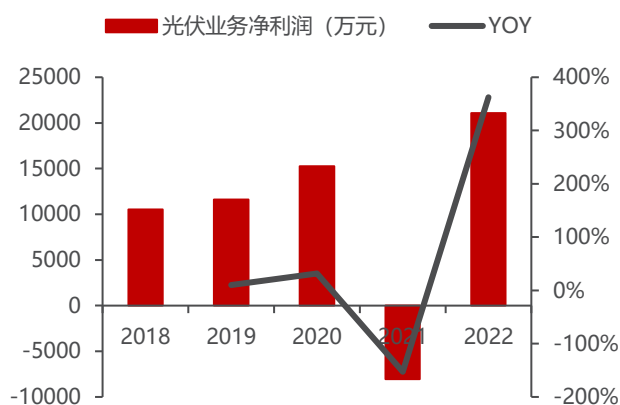
光伏组件量利齐升, 真实业绩超预期。 1) **量**: 2022 年公司光伏组件产销量分别为 1360MW 和 1176MW, 分别同比增加 207.3%和 378.0%。2023 年, 公司扩建 1GW 电池片产能, 光伏组件销售目标为 2.2GW, 同比基本翻倍。2) **利**: 2022 年公司光伏业务实现净利润 2.1 亿元, 同比提高 362.4%, 业绩贡献大幅提升。3) **减值**: 2021 年公司将原有光伏产线电池尺寸从 166mm 升级到兼容 182/210mm, 2022 年公司对原有产线设备计提固定资产减值 1.9 亿元, 若不考虑减值影响, 公司 2022 年光伏业务净利润约为 4.0 亿元, 光伏业务真实盈利远超预期。

图22: 2022 年公司光伏组件销量为 1176MW



资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图23: 2022 年公司光伏业务净利润高达 2.1 亿元



资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

4 未来看点：高端铜合金产能弹性大，光伏业绩有望保持高增长

数字化研发平台初见成效。2022 年公司加快数字化研发平台底层数据导入，数据资产快速增长，从原有的 80 万条提升至 600 万条以上，公司目前已成为有色金属领域数字化研发的引领者。2022 年数字化研发中心累计完成了 8 个新产品移交，18 个课题结项，数字化研发成果初见成效，未来随着研发平台的逐步完善，公司新产品的研发周期有望显著缩短。

铜合金重点项目进度：1) **5 万吨特殊合金带材项目：**由于 22 年疫情影响、以及该项目引入数字化、全自动化运营系统，调试周期长，导致项目进度滞后，目前该项目已全部完成下游汽车连接器客户认证，产线调试工作预计 23 年 Q2 完成；2) **贝肯霍夫（越南）3.18 万吨棒、线项目：**线材产线已开始批量销售，棒材产线正在安装调试；3) **6700 吨铝焊丝项目：**主要应用于高铁行业，相对于汽车电子，其产品认证周期更长，技术要求等级更高，公司正在全力推进更多客户进入量产阶段；4) **氧化铝弥散铜项目：**产线设备安装、调试完成，进入试产阶段，部分产品已取得标杆客户认可，且实现批量供货；5) **智能终端镜头专用材料项目：**已完成国内专利布局，国际专利申请尚在审查中。产线方面，已完成全流程的量产验证，同时已陆续通过标杆客户的认证。

高端铜合金产能弹性大，光伏业绩贡献有望保持高增长。22 年 8 月，公司公告拟发行可转债投建年产“3 万吨特殊合金带材+2 万吨特殊合金线材+1GW 电池片”项目，截至目前公司铜合金在产产能 25.7 万吨，规划产能 8.9 万吨，其中高端铜合金产能 6.9 万吨，未来随着高端产品产能释放，公司产品结构将进一步优化，增强产品盈利能力；2023 年公司新增 1GW 电池片产能，光伏组件销量目标为 2.2GW，同比基本翻倍，公司产品在美国市场口碑好、客户粘性强，预计 23 年光伏业务业绩贡献将保持高速增长。

表1：公司现有及规划的合金材料产能

	合金棒材	合金线材	合金带材	精密细丝	新材料合计
现有产能 (万吨/年)	10	3.5	8.8	3.42	25.72
规划产能 (万吨/年)	2	3.18	3	0.67	8.85
合计 (万吨/年)	12	6.68	11.8	4.09	34.57

资料来源：公司公告，民生证券研究院

5 盈利预测与投资建议

公司作为国内高端铜合金先行者，研发实力显著，面向新能源汽车等高景气领域推出专用铜合金解决方案，多个新建高强高导铜材项目的产线认证工作正逐步落地，量产后将进一步优化产品结构，提升盈利水平。光伏业务迎来多重利好因素，2022 年业绩贡献大增，2023 年公司光伏组件销量目标基本翻倍，光伏业绩贡献有望保持高速增长。我们调整公司 2023-2025 年归母净利润为 10.2、11.6 和 13.3 亿元，对应 2023 年 5 月 4 日收盘价的 PE 分别为 11、10 和 9 倍，维持“推荐”评级。

6 风险提示

1) 需求不及预期。公司未来产能大幅扩张，如果下游需求不及预期，公司产品销售将受到影响，进而影响公司业绩。

2) 项目进度不及预期。公司目前有多个项目正在建设或在加快推进汽车客户认证，若项目建设或产线认证进度有延迟，将影响公司产能释放和销售业绩。

3) 美国光伏关税政策变化。公司光伏组件主要面向美国市场，虽然目前美国201法案已取消，但美国光伏组件关税政策易变，若未来再次加征关税，将影响光伏业务业绩贡献。

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	13,448	19,159	20,894	22,954
营业成本	11,708	16,474	17,915	19,642
营业税金及附加	23	48	44	50
销售费用	169	260	292	312
管理费用	360	563	624	670
研发费用	343	528	564	618
EBIT	855	1,286	1,454	1,661
财务费用	16	183	196	213
资产减值损失	-205	0	0	0
投资收益	-1	0	0	0
营业利润	614	1,166	1,321	1,517
营业外收支	-14	0	0	0
利润总额	600	1,166	1,321	1,517
所得税	63	146	165	190
净利润	537	1,020	1,156	1,327
归属于母公司净利润	537	1,020	1,156	1,327
EBITDA	1,214	1,794	2,046	2,334

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,481	1,373	2,374	3,249
应收账款及票据	1,380	1,837	2,004	2,201
预付款项	242	309	327	370
存货	4,782	6,294	6,990	7,671
其他流动资产	780	1,021	1,186	1,372
流动资产合计	8,666	10,835	12,881	14,863
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	3,522	4,155	4,700	5,120
无形资产	282	280	277	276
非流动资产合计	5,818	6,074	6,338	6,494
资产合计	14,483	16,909	19,219	21,357
短期借款	1,376	683	1,306	1,666
应付账款及票据	2,140	2,856	3,150	3,461
其他流动负债	2,237	2,439	2,756	2,997
流动负债合计	5,753	5,979	7,213	8,123
长期借款	2,398	3,598	3,798	3,998
其他长期负债	316	316	316	316
非流动负债合计	2,714	3,914	4,114	4,314
负债合计	8,467	9,892	11,326	12,437
股本	790	790	790	790
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	6,016	7,017	7,893	8,920
负债和股东权益合计	14,483	16,909	19,219	21,357

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	33.97	42.47	9.05	9.86
EBIT 增长率	98.64	50.43	13.02	14.26
净利润增长率	73.11	89.95	13.33	14.82
盈利能力 (%)				
毛利率	12.94	14.01	14.26	14.43
净利率	3.99	5.32	5.53	5.78
总资产收益率 ROA	3.71	6.03	6.02	6.22
净资产收益率 ROE	8.93	14.54	14.65	14.88
偿债能力				
流动比率	1.51	1.81	1.79	1.83
速动比率	0.63	0.71	0.77	0.84
现金比率	0.26	0.23	0.33	0.40
资产负债率 (%)	58.46	58.50	58.93	58.23
经营效率				
应收账款周转天数	37.46	35.00	35.00	35.00
存货周转天数	149.07	139.46	142.42	142.54
总资产周转率	0.93	1.13	1.09	1.07
每股指标 (元)				
每股收益	0.68	1.29	1.46	1.68
每股净资产	7.62	8.88	9.99	11.29
每股经营现金流	0.67	0.45	1.94	2.13
每股股利	0.21	0.21	0.21	0.21
估值分析				
PE	22	11	10	9
PB	1.9	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	11.89	8.39	7.27	6.23
股息收益率 (%)	1.42	1.42	1.42	1.42

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	537	1,020	1,156	1,327
折旧和摊销	359	508	592	673
营运资金变动	-644	-1,367	-443	-570
经营活动现金流	530	352	1,529	1,685
资本开支	-931	-758	-850	-821
投资	33	7	10	13
投资活动现金流	-894	-756	-845	-815
股权募资	0	0	0	0
债务募资	522	507	823	560
筹资活动现金流	322	95	317	5
现金净流量	156	-108	1,001	875

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

插图目录

图 1: 2022 年, 公司实现营收 134.5 亿元.....	3
图 2: 2022 年, 公司实现归母净利润 5.4 亿元.....	3
图 3: 2023Q1, 公司实现营收 33.8 亿元.....	3
图 4: 2023Q1, 公司实现归母净利润 1.9 亿元.....	3
图 5: 2022 年财务费用减少带动期间费用率下降.....	4
图 6: 公司研发费用稳步增长.....	4
图 7: 公司费用率保持低位.....	5
图 8: 2022 年底公司资产负债率增至 58.5%.....	5
图 9: 2022 年公司经营活动现金流净额快速提升.....	5
图 10: 2022 年光伏产品营收贡献大增.....	6
图 11: 2022 年光伏产品毛利贡献占比增至 32.4%.....	6
图 12: 2022 年公司光伏业务毛利率大幅修复, 铜合金毛利率持稳.....	6
图 13: 2022 年公司铜合金产销量同比下滑 2.9%.....	7
图 14: 2022 年公司高端铜合金销量占比稳步增加.....	7
图 15: 2022 年公司铜合金平均售价 5.6 万元/吨.....	7
图 16: 2022 年公司铜合金单吨毛利 6736 元.....	7
图 17: 2022 年公司铜合金单吨净利为 1858 元.....	8
图 18: 2022 年棒材下游应用占比变化不大.....	8
图 19: 2022 年板带下游中汽车电子占比提升至 15%.....	8
图 20: 2022 年线材下游应用中智能终端占比下滑.....	9
图 21: 2022 年精密细丝下游中高精密模具占比提升.....	9
图 22: 2022 年公司光伏组件销量为 1176MW.....	9
图 23: 2022 年公司光伏业务净利润高达 2.1 亿元.....	9

表格目录

盈利预测与财务指标.....	1
表 1: 公司现有及规划的合金材料产能.....	10
公司财务报表数据预测汇总.....	13

分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026