

博威合金 (601137)

有色金属冶炼与加工/有色金属

发布时间: 2012-10-19

报告类型 / 公司动态报告

谨慎推荐

上次评级: 谨慎推荐

需求恢复、产能投放, 公司业绩料将回升

报告摘要:

公司业绩略低于预期。前三季度公司共实现营业收入 17.89 亿元, 归属于母公司股东的净利润为 7369 万元, 前三季度的 EPS 为 0.34 元, 其中第三季度, 公司共实现营业收入 5.86 亿元, 同比下降 1.27%, 环比下降 6.49%, 归属于母公司股东的净利润为 2043 万元, 同比上升 9.18%, 环比下降 24.55%, EPS0.09 元。业绩略低于预期。

公司受非经常性损益冲击。公司业绩主要是受到了公允价值变动(套保)损失 650 万的负面影响, 同时公司三季度补贴收入的下降。

毛利率较为稳定。公司在面临下游需求不景气的局面下, 仍然保持了稳定的毛利率, 其中三季度的毛利率为 9.15%, 与二季度持平。由于铜价下跌和人工成本上升, 公司的单吨毛利略有下滑。

费用率下降。受研发投入的影响, 公司前三季度管理费用同比增长 30%, 其中, 第三季度公司管理费用率为 3.92%, 低于一季度的 4.52% 和二季度的 4.08%。同期公司的销售费用率也从一季度的 1.74% 和二季度的 1.62%, 下降到了 1.54%, 从绝对值上来看, 管理费用和销售费用也呈逐季下降态势。

公司现金流状况趋紧。前三季度公司共实现经营性现金流流出 1.56 亿, 主要因公司库存增加(为十一长假和铜板带项目准备原材料所致), 公司应付帐款减少。同时, 公司正在积极推进铜板带、无铅铜合金棒等募投项目的建设, 前三季度共支出了 2.95 亿的投资性现金流。两者使得公司货币资金较年初下降了近 5 个亿, 三季度末仅为 2.65 亿。

公司产能即将进入释放期。公司募投项目将在 2013 年集中释放产能, 特别是 2 万铜板带项目将进行试生产, 从而推动公司业绩的增长。

盈利预测与估值。预计, 公司 2012 年、2013 年的 EPS 为 0.47 和 0.68 元, 对应当前股价的 PE 水平分别为 31 倍和 21 倍。预计, 随着四季度需求的恢复和公司产能的投放, 公司业绩将环比回升; 同时, 大股东在 8 月末再度以 14.13 的价格增持, 因此, 维持公司谨慎推荐评级。

风险提示:募投项目进展及市场开拓慢于预期; 铜价波动及其对库存价值和套期保值的影响; 人民币升值及海外需求回落; 行业竞争加剧。

股票数据

2012/10/18

收盘价(元)	14.65
12个月股价区间(元)	12.80~20.56
总市值(百万元)	3,150
总股本(百万股)	215
A股(百万股)	215
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	0

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	3%	8%	-20%
相对收益	-1%	12%	-11%

相关报告

证券分析师: 陈炳辉

执业证书编号: S0550511070002

(021)20361131 chenbh@nesc.cn

财务摘要(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	2016	2380	2499	3065	3620
(+/-)%	72.17%	18.05%	5.00%	22.67%	18.10%
归属母公司净利润	120	134	103	147	207
(+/-)%	28.65%	12.37%	-23.66%	43.10%	41.13%
每股收益(元)	0.75	0.63	0.48	0.68	0.96
市盈率	26.31	23.42	30.68	21.44	15.19
市净率	9.18	1.70	1.44	1.32	1.17
净资产收益率(%)	34.89%	7.28%	4.69%	6.16%	7.71%
股息收益率(%)	—	1.32%	1.37%	1.37%	1.37%
总股本(百万股)	160	215	215	215	215

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	758	710	717	975	净利润	134	103	147	207
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	3	-1	1	2
应收款项	220	220	271	319	折旧及摊销	26	25	58	100
存货	365	409	377	441	公允价值变动损失	0	3	-1	-1
其他流动资产	61	85	89	90	财务费用	-5	0	0	0
流动资产合计	1533	1535	1597	1992	投资损失	-1	2	0	0
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	-116	-164	2	-53
长期投资净额	0	0	0	0	其他	0	-24	-4	-1
固定资产	132	196	796	996	经营活动净现金流量	40	-45	194	243
无形资产	87	76	64	54	投资活动净现金流量	-312	-282	-235	-81
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	957	279	48	96
非流动资产合计	586	851	1042	1037	企业自由现金流	-240	-296	-40	159
资产总计	2120	2386	2639	3029					
短期借款	0	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	246	183	219	270		2011A	2012E	2013E	2014E
预收款项	29	26	34	39	每股指标				
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股收益 (元)	0.63	0.48	0.68	0.96
流动负债合计	268	196	253	340	每股净资产 (元)	8.60	10.18	11.09	12.50
长期借款	0	0	0	0	每股经营性现金流量 (元)	0.19	-0.21	0.90	1.13
其他长期负债	3	1	1	1	成长性指标				
长期负债合计	4	1	1	1	营业收入增长率	18.05%	5.00%	22.67%	18.10%
负债合计	271	197	254	340	净利润增长率	12.37%	-23.66%	43.10%	41.13%
归属于母公司股东权益合计	1849	2190	2385	2688	盈利能力指标				
少数股东权益	0	0	0	0	毛利率	10.30%	9.44%	10.26%	11.03%
负债和股东权益总计	2120	2386	2639	3029	净利率	5.65%	4.11%	4.79%	5.73%
					运营效率指标				
利润表 (百万元)					应收账款周转率 (次)	31.25	30.47	30.73	30.64
	2011A	2012E	2013E	2014E	存货周转率 (次)	60.29	66.00	50.00	50.00
营业收入	2380	2499	3065	3620	偿债能力指标				
营业成本	2135	2263	2751	3221	资产负债率	12.80%	8.24%	9.62%	11.24%
营业税金及附加	6	3	4	5	流动比率	5.73	7.83	6.30	5.86
资产减值损失	3	-1	1	2	速动比率	4.01	5.28	4.35	4.17
销售费用	35	41	53	62	费用率指标				
管理费用	73	94	107	116	销售费用率	1.46%	1.65%	1.74%	1.70%
财务费用	-1	-9	-3	-4	管理费用率	3.07%	3.77%	3.50%	3.20%
公允价值变动净收益	0	-3	1	1	财务费用率	-0.06%	-0.35%	-0.08%	-0.11%
投资净收益	2	-2	0	0	分红指标				
营业利润	132	102	152	220	分红比例				
营业外收支净额	20	13	13	13	股息收益率	1.32%	1.37%	1.37%	1.37%
利润总额	152	115	165	233	估值指标				
所得税	18	13	18	26	P/E (倍)	23.42	30.68	21.44	15.19
净利润	134	103	147	207	P/B (倍)	1.70	1.44	1.32	1.17
归属于母公司净利润	134	103	147	207	P/S (倍)	1.32	1.26	1.03	0.87
少数股东损益	0	0	0	0	净资产收益率	7.28%	4.69%	6.16%	7.71%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上。
	谨慎推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5%-15%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-5%之间。
	回避	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平。
	落后大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760