

铜合金产品结构持续优化，光伏盈利保持强劲

2024 年 08 月 28 日

事件：公司发布 2024 年半年报。 2024H1 公司实现营收 88.7 亿元，同比+14.6%，归母净利润 6.4 亿元，同比+38.7%，扣非归母净利润 6.1 亿元，同比+26.8%。**单季度看**，24Q2 实现营收 43.8 亿元，同比+0.5%，环比-2.4%，归母净利润 3.8 亿元，同比+38.9%，环比+42.8%，扣非归母净利润 3.6 亿元，同比+16.9%，环比+42.0%。

铜合金：产能释放销量提升，产品结构优化效果逐步显现。 1) **量**：24H1 铜合金销量合计 11.3 万吨，同比+33.1%，主要由于 5 万吨带材项目、越南 3.18 万吨棒线材项目产能释放，完成全年目标销量的 44.2%，其中合金带材销量 3.2 万吨，同比+76.0%，完成全年目标销量的 44.7%，合金棒材销量 5.0 万吨，同比+24.7%，合金线材销量 1.5 万吨，同比+19.2%，精密细丝销量 1.6 万吨，同比+10.3%；2) **利**：24H1 铜合金实现净利润 2.1 亿，同比+135.8%，单吨净利 1883 元，同比+821 元，我们预计主要由于高加工费产品份额增加，产品结构优化带动盈利水平提升。

光伏：组件出货小幅下降，盈利能力保持强劲。 1) **量**：24H1 光伏组件销量 973MW，同比-8.5%，主要由于美国利率较高，终端电站项目建设进度放缓；2) **利**：24H1 新能源业务实现净利润 4.2 亿元，同比+15.2%，光伏组件单 W 净利约 0.41 元，同比+27.0%，公司海外光伏产业链优势突出，与美国客户建立了长期稳定的合作关系，盈利水平保持高位。

核心看点：1) 铜合金：5 万吨带材项目产能释放，产品结构持续优化。 2023Q2 末 5 万吨带材项目投产，目前产能利用率已达到 70%，预计年内实现满产；3 万吨特殊合金电子材料带材扩产项目已完成主体厂房的建设工作，其他工作按计划推进；2 万吨特殊合金电子材料线材扩产项目已完成主体厂房及基础配套设施建设工作，进入设备安装、调试阶段。随着 5 万吨带材项目及规划中扩产项目产能逐步释放，铜合金产品结构有望持续优化，带动板块表现量利齐升；2) **光伏：扩产项目顺利推进，盈利水平有望保持。** 2023 年 8 月，公司规划在越南新建 3GW 电池片+美国新建 2GW Topcon 组件产能，由于美国需求持续向好，2023 年底规划在美国新建 2GW Topcon 电池片产能，越南 3GW 电池片项目建设顺利，将进入设备交付及安装调试阶段，公司光伏业务具备海外产业链优势，盈利水平有望保持高位。

投资建议：铜合金扩产项目产能逐步释放，产品结构持续优化，光伏产能继续扩张，盈利能力有望保持高位，我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 13.0、16.1 和 20.0 亿元，对应 2024 年 8 月 28 日收盘价的 PE 分别为 8、7 和 5 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，美国光伏政策变化等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	17,756	17,356	20,392	22,837
增长率 (%)	32.0	-2.2	17.5	12.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,124	1,303	1,613	2,003
增长率 (%)	109.1	16.0	23.8	24.2
每股收益 (元)	1.44	1.67	2.06	2.56
PE	9	8	7	5
PB	1.5	1.3	1.2	1.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 28 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
13.45 元

分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

研究助理 南雪源

执业证书：S0100123070035

邮箱：nanxueyuan@mszq.com

相关研究

- 博威合金 (601137.SH) 2023 年年报点评：光伏组件业绩超预期，期待铜合金放量-2024/04/25
- 博威合金 (601137.SH) 动态报告：铜合金需求持续改善，光伏盈利保持强劲-2023/11/04
- 博威合金 (601137.SH) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：铜合金业务承压，光伏业绩贡献大增-2023/05/04
- 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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	17,756	17,356	20,392	22,837
营业成本	14,693	14,642	16,886	18,619
营业税金及附加	37	26	61	69
销售费用	238	226	326	411
管理费用	570	486	571	639
研发费用	444	486	612	731
EBIT	1,783	1,533	1,985	2,423
财务费用	64	42	140	133
资产减值损失	-412	0	0	0
投资收益	-84	0	0	0
营业利润	1,295	1,491	1,846	2,291
营业外收支	-9	0	0	0
利润总额	1,286	1,491	1,846	2,291
所得税	162	188	233	289
净利润	1,124	1,303	1,613	2,003
归属于母公司净利润	1,124	1,303	1,613	2,003
EBITDA	2,235	2,005	2,503	2,985

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,134	3,582	4,228	5,291
应收账款及票据	1,744	1,760	2,068	2,316
预付款项	220	240	276	305
存货	4,781	5,297	6,109	6,736
其他流动资产	637	723	780	826
流动资产合计	10,516	11,602	13,461	15,474
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	4,130	4,391	4,517	4,644
无形资产	355	354	353	352
非流动资产合计	5,832	6,146	6,100	6,056
资产合计	16,348	17,748	19,562	21,530
短期借款	1,648	1,648	1,648	1,648
应付账款及票据	1,992	2,298	2,650	2,922
其他流动负债	2,683	3,246	3,502	3,700
流动负债合计	6,322	7,191	7,799	8,270
长期借款	931	647	647	647
其他长期负债	1,987	1,973	1,973	1,972
非流动负债合计	2,918	2,620	2,619	2,619
负债合计	9,240	9,811	10,418	10,889
股本	782	782	782	782
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	7,108	7,938	9,143	10,642
负债和股东权益合计	16,348	17,748	19,562	21,530

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	32.03	-2.25	17.49	11.99
EBIT 增长率	108.48	-14.02	29.52	22.06
净利润增长率	109.14	16.00	23.76	24.16
盈利能力 (%)				
毛利率	17.25	15.64	17.19	18.47
净利率	6.33	7.51	7.91	8.77
总资产收益率 ROA	6.87	7.34	8.25	9.30
净资产收益率 ROE	15.81	16.42	17.64	18.82
偿债能力				
流动比率	1.66	1.61	1.73	1.87
速动比率	0.82	0.79	0.86	0.97
现金比率	0.50	0.50	0.54	0.64
资产负债率 (%)	56.52	55.28	53.26	50.57
经营效率				
应收账款周转天数	35.84	37.39	37.39	37.39
存货周转天数	118.76	132.05	132.05	132.05
总资产周转率	1.15	1.02	1.09	1.11
每股指标 (元)				
每股收益	1.44	1.67	2.06	2.56
每股净资产	9.09	10.15	11.69	13.61
每股经营现金流	1.85	2.55	2.18	2.90
每股股利	0.45	0.52	0.64	0.80
估值分析				
PE	9	8	7	5
PB	1.5	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA	6.41	7.15	5.72	4.80
股息收益率 (%)	3.35	3.87	4.80	5.95

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,124	1,303	1,613	2,003
折旧和摊销	452	472	518	562
营运资金变动	-647	4	-626	-502
经营活动现金流	1,448	1,993	1,708	2,268
资本开支	-877	-556	-465	-511
投资	-102	0	0	0
投资活动现金流	-937	-787	-465	-511
股权募资	29	0	0	0
债务募资	1,395	-77	0	0
筹资活动现金流	1,114	-759	-597	-694
现金净流量	1,729	448	645	1,063

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。本报告清晰准确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
行业评级	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