

博威合金 (601137.SH)

上半年归母净利润同增 38.7%，新材料销量显著提升

优于大市

核心观点

2024H1 营收同比增长 14.6%，归母净利润同比增长 38.7%。公司 2024 年上半年实现营收 88.72 亿元，同比+14.56%；实现归母净利润 6.38 亿元，同比+38.73%；实现扣非归母净利润 6.07 亿元，同比+26.84%。其中二季度单季实现营收 42.83 亿元，同比+0.52%，环比-2.36%；实现归母净利润 3.75 亿元，同比+38.89%，环比+42.81%；实现扣非归母净利润 3.56 亿元，同比+16.87%，环比+41.96%。

盈利能力有所提升，期间费用率和资产负债率保持稳定。2024H1，公司毛利率为 15.28%，同比提升 1.04pct；净利率为 7.19%，同比提升 1.25pct。销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.43%/2.80%/2.71%/ -0.20%，相较于 2023 年基本保持稳定。截至 2024 年二季度末公司的资产负债率为 56.22%，较 2023 年末下降 0.30%。

公司业绩提升主要得益于新材料销量提升。产销方面，公司上半年实现新材料销量 11.3 万吨，完成了 2024 年全年目标一半的 88%，同比提升 32.6%（去年同期为 8.5 万吨），其中合金棒材 5.0 万吨，合金线材 1.5 万吨，合金带材 3.2 万吨，精密细丝 1.6 万吨；实现新能源销量 973MW，完成了 2024 年全年目标一半的 61%，同比-8.5%（去年同期为 1063MW）。盈利方面，上半年新材料板块实现净利润 2.13 亿元，同比+135.37%，单位净利为 1879 元/吨，同比+77.7%（去年同期为 1058 元/吨），盈利能力提升主要由于去年同期部分新材料项目处于投产爬坡阶段，基数较低，今年产能利用率明显提升；新能源板块实现净利润 4.25 亿元，同比+15.09%，单位净利为 0.44 元/W，同比+26%（去年同期为 0.35 元/W）。

重点项目有序推进。目前，公司 3 万吨特殊合金带材项目已完成主体厂房建设；2 万吨特殊合金线材项目已进入设备安装调试阶段；越南 3GW TopCon 电池片项目即将进入设备安装阶段，预计年内投产；美国 2GW TopCon 组件项目已完成重点设备采购合同的签订等工作。

风险提示：下游需求不及预期导致产销量不及预期；项目进度不及预期。

投资建议：维持盈利预测，维持“优于大市”评级。预计公司 2024-2026 年营业收入为 203.33/221.51/251.14 亿元，同比增速 +14.51%/+8.94%/+13.38%；归母净利润 14.93/17.64/20.15 亿元，同比增速 +32.88%/18.12%/14.28%；摊薄 EPS 为 1.91/2.26/2.58，当前股价对应 PE 为 7.7/6.5/5.7x。考虑到公司在国内铜合金新材料方面做到了行业领先，新能源业务也抓住美国市场保持高速增长，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	13,448	17,756	20,332	22,151	25,114
(+/-%)	34.0%	32.0%	14.5%	8.9%	13.4%
净利润(百万元)	537	1124	1493	1764	2015
(+/-%)	73.1%	109.2%	32.9%	18.1%	14.3%
每股收益(元)	0.68	1.44	1.91	2.26	2.58
EBIT Margin	6.3%	10.0%	9.6%	10.3%	10.4%
净资产收益率 (ROE)	8.9%	15.8%	18.2%	18.7%	18.6%
市盈率 (PE)	19.8	9.4	7.7	6.5	5.7
EV/EBITDA	16.0	8.9	7.6	6.8	6.3
市净率 (PB)	1.77	1.48	1.29	1.12	0.98

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

有色金属·金属新材料

证券分析师：刘孟峦
010-88005312
liumengluan@guosen.com.cn
S0980520040001

证券分析师：马可远
010-88005007
makeyuan@guosen.com.cn
S0980524070004

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	14.65 元
总市值/流通市值	11454/11430 百万元
52 周最高价/最低价	21.87/11.65 元
近 3 个月日均成交额	206.55 百万元

市场走势



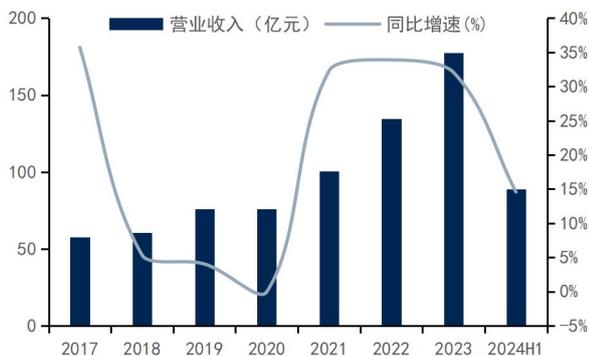
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《博威合金 (601137.SH) - 2023 年归母净利润翻倍，重点项目稳步推进》——2024-04-28

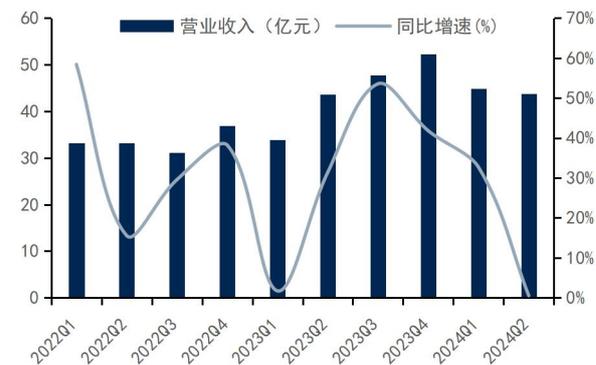
公司 2024H1 营收同比增长 14.6%，归母净利润同比增长 38.7%。公司 2024 年上半年实现营收 88.72 亿元，同比+14.56%；实现归母净利润 6.38 亿元，同比+38.73%；实现扣非归母净利润 6.07 亿元，同比+26.84%。其中二季度单季实现营收 42.83 亿元，同比+0.52%，环比-2.36%；实现归母净利润 3.75 亿元，同比+38.89%，环比+42.81%；实现扣非归母净利润 3.56 亿元，同比+16.87%，环比+41.96%。

图1：博威合金营业收入及增速（亿元、%）



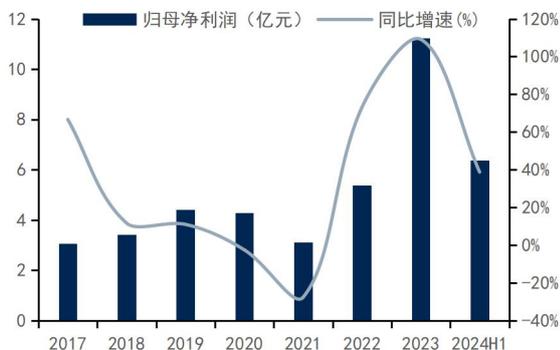
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图2：博威合金单季营业收入及同比增速（亿元、%）



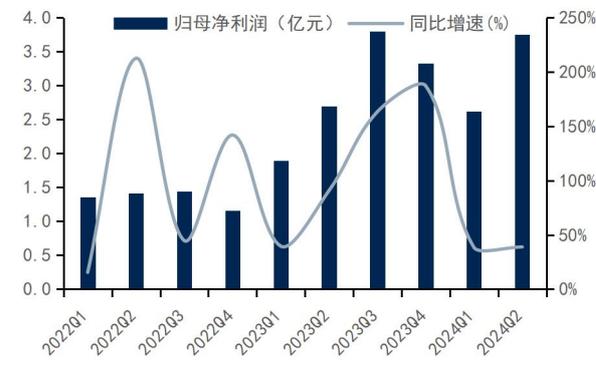
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图3：博威合金归母净利润及增速（亿元、%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

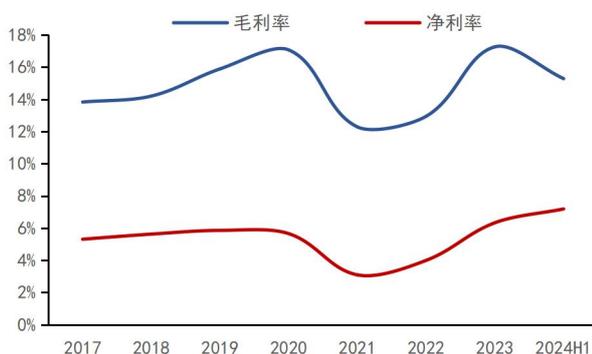
图4：博威合金单季归母净利润及同比增速（亿元、%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

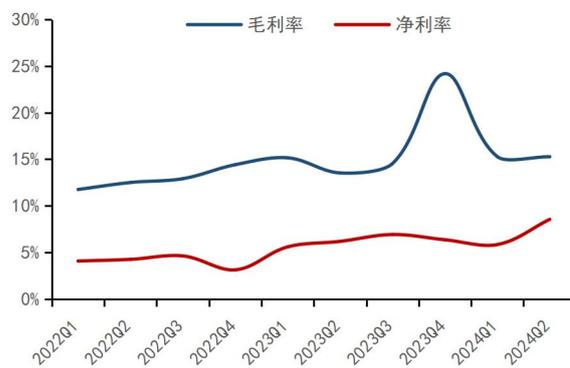
盈利能力有所提升，期间费用率和资产负债率保持稳定。2024H1，公司毛利率为 15.28%，同比提升 1.04pct；净利率为 7.19%，同比提升 1.25pct。销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.43%/2.80%/2.71%/-0.20%，相较于 2023 年基本保持稳定。截至 2024 年二季度末公司的资产负债率为 56.22%，较 2023 年末下降 0.30%。

图5: 博威合金毛利率、净利率变化情况 (%)



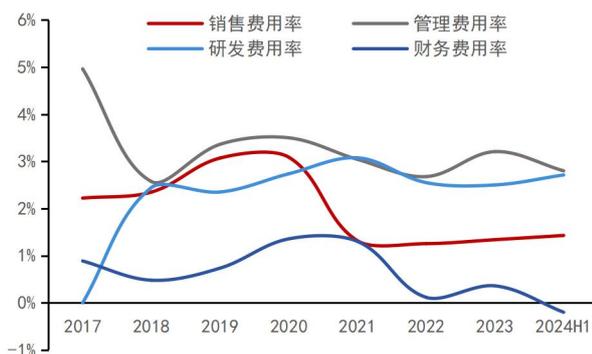
资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 博威合金单季度毛利率、净利率变化情况 (%)



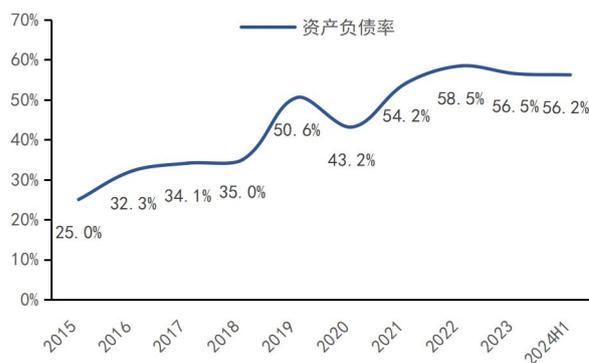
资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 博威合金期间费用率 (%)



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

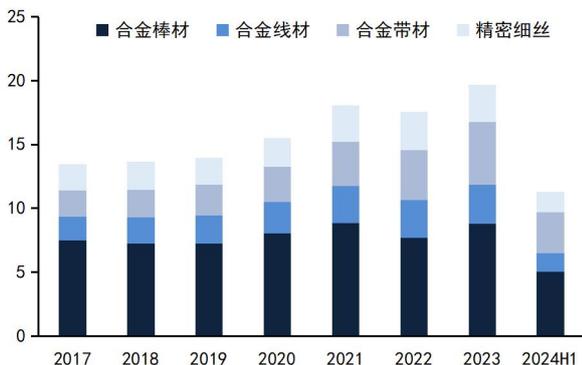
图8: 博威合金资产负债率 (%)



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

公司业绩提升主要得益于新材料销量提升。产销方面, 公司上半年实现新材料销量 11.3 万吨, 完成了 2024 年全年目标一半的 88%, 同比提升 32.6% (去年同期为 8.5 万吨), 其中合金棒材 5.0 万吨, 合金线材 1.5 万吨, 合金带材 3.2 万吨, 精密细丝 1.6 万吨; 实现新能源销量 973MW, 完成了 2024 年全年目标一半的 61%, 同比-8.5% (去年同期为 1063MW)。盈利方面, 上半年新材料板块实现净利润 2.13 亿元, 同比+135.37%, 单位净利为 1879 元/吨, 同比+77.7% (去年同期为 1058 元/吨), 盈利能力提升主要由于去年同期部分新材料项目处于投产爬坡阶段, 基数较低, 今年产能利用率明显提升; 新能源板块实现净利润 4.25 亿元, 同比+15.09%, 单位净利为 0.44 元/W, 同比+26% (去年同期为 0.35 元/W), 盈利能力提升主要由于公司受到了美国客户认可, 建立了长期稳定的客户战略合作关系, 并进一步降低成本。

图9：公司新材料分产品销量（万吨）



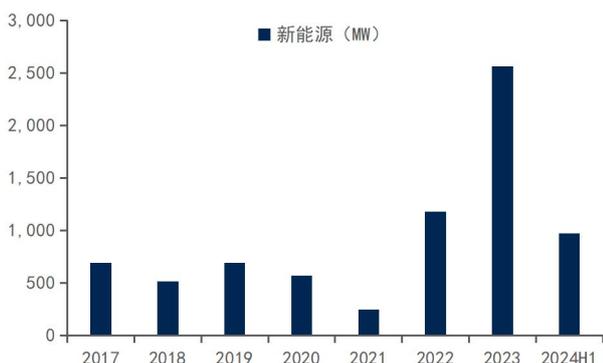
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图10：公司新材料净利润及单位净利（亿元，元/吨）



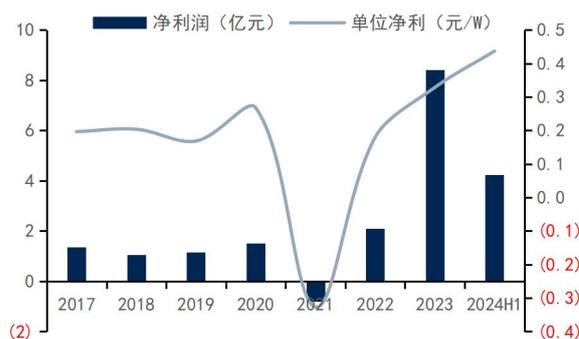
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图11：公司新能源产品销量（MW）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图12：公司新能源净利润及单位净利（元/W）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

重点项目有序推进。目前，公司3万吨特殊合金带材项目已完成主体厂房建设；2万吨特殊合金线材项目已进入设备安装调试阶段；越南3GW TopCon电池片项目即将进入设备安装阶段，预计年内投产；美国2GW TopCon组件项目已完成重点设备采购合同的签订等工作。

投资建议：维持盈利预测，维持“优于大市”评级。预计公司2024-2026年营业收入为203.33/221.51/251.14亿元，同比增速+14.51%/+8.94%/+13.38%；归母净利润14.93/17.64/20.15亿元，同比增速+32.88%/18.12%/14.28%；摊薄EPS为1.91/2.26/2.58，当前股价对应PE为7.7/6.5/5.7x。考虑到公司在国内铜合金新材料方面做到了行业领先，新能源业务也抓住美国市场保持高速增长，维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	1481	3134	2507	3842	4700	营业收入	13448	17756	20332	22151	25114
应收款项	1460	1818	2451	2670	3027	营业成本	11708	14693	16794	18139	20548
存货净额	4782	4781	5410	5825	6604	营业税金及附加	23	37	41	44	50
其他流动资产	940	782	896	976	1106	销售费用	169	238	264	288	326
流动资产合计	8666	10516	11265	13313	15439	管理费用	360	570	624	679	768
固定资产	5273	4976	5245	5480	5639	研发费用	343	444	651	709	804
无形资产及其他	282	355	341	326	312	财务费用	16	64	264	288	326
投资性房地产	263	501	501	501	501	投资收益	(1)	(84)	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	174	444	0	0	0
资产总计	14483	16348	17351	19620	21891	其他收入	(732)	(1221)	(636)	(695)	(789)
短期借款及交易性金融负债	1821	3008	2602	2477	2696	营业利润	614	1295	1708	2018	2306
应付款项	2140	1992	2219	3274	3712	营业外净收支	(14)	(9)	0	0	0
其他流动负债	1792	1323	1468	1582	1793	利润总额	600	1286	1708	2018	2306
流动负债合计	5753	6322	6289	7332	8201	所得税费用	63	162	215	254	291
长期借款及应付债券	2398	2512	2512	2512	2512	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	316	406	406	406	406	归属于母公司净利润	537	1124	1493	1764	2015
长期负债合计	2714	2918	2918	2918	2918	现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	8467	9240	9207	10250	11119	净利润	537	1124	1493	1764	2015
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	155	225	93	20	16
股东权益	6016	7108	8144	9370	10772	折旧摊销	346	433	652	759	840
负债和股东权益总计	14483	16348	17351	19620	21891	公允价值变动损失	(174)	(444)	0	0	0
						财务费用	16	64	264	288	326
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	营运资本变动	(443)	(739)	(910)	474	(602)
每股收益	0.68	1.44	1.89	2.24	2.56	其它	(155)	(225)	(106)	(32)	(28)
每股红利	0.30	0.39	0.57	0.67	0.77	经营活动现金流	266	373	1223	2984	2241
每股净资产	7.62	9.09	10.42	11.98	13.78	资本开支	0	(789)	(1000)	(1000)	(1000)
ROIC	7.83%	13.21%	12%	14%	15%	其它投资现金流	35	2	0	0	0
ROE	8.93%	15.81%	18%	19%	19%	投资活动现金流	35	(788)	(1000)	(1000)	(1000)
毛利率	13%	17%	17%	18%	18%	权益性融资	197	29	0	0	0
EBIT Margin	6%	10%	10%	10%	10%	负债净变化	1693	(1467)	0	0	0
EBITDA Margin	9%	12%	13%	14%	14%	支付股利、利息	(241)	(302)	(444)	(525)	(601)
收入增长	34%	32%	15%	9%	13%	其它融资现金流	(3150)	5576	(406)	(125)	219
净利润增长率	73%	109%	32%	18%	14%	融资活动现金流	(49)	2067	(850)	(650)	(382)
资产负债率	58%	57%	53%	52%	51%	现金净变动	252	1653	(627)	1334	859
股息率	2.3%	2.9%	4.2%	5.0%	5.7%	货币资金的期初余额	1229	1481	3134	2507	3842
P/E	19.8	9.4	7.7	6.5	5.7	货币资金的期末余额	1481	3134	2507	3842	4700
P/B	1.8	1.5	1.3	1.1	1.0	企业自由现金流	0	456	454	2236	1526
EV/EBITDA	16.0	8.9	7.6	6.8	6.3	权益自由现金流	0	4565	(92)	1989	1645

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032