



博威合金 (601137.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

新能源业务放量贡献公司业绩高增

事件

10月24日,公司公布24年三季报,前三季度实现营收145.89亿元,同比+16.48%;归母净利10.98亿元,同比+38.81%;扣非归母净利10.58亿元,同比+33.19%。3Q24实现归母净利4.51亿元,环比+26.73%,同比+42.81%。

点评

新能源组件业务放量,驱动业绩大幅增长。3Q24,公司新能源业务持续发力,光伏组件稳步发货,实现业务放量,同时新能源业务盈利能力提升,量利齐升贡献公司业绩表现,3Q24及前三季度公司均实现营收净利双增长。3Q24,美国及越南TOPCon组件及电池片新建扩产项目建设继续推进,美国光伏市场需求强劲,公司在美国建立了长期稳定可靠的客户战略关系,同时公司在越南的子公司享受税收优惠,后续随着新能源组件业务的推进,有望为公司带来可持续的增长。

新材料业务稳中有增,带材业务同比大幅提升。3Q24,公司新材料销量实现增长,带材业务同比大幅增加,公司产品结构改善,汽车电子在带材中的占比逐步提升,叠加原材料价格上涨,驱动营收同比增长;新材料业务盈利能力提升拓宽公司利润空间,贡献业绩表现。3Q24,公司2万吨特殊合金电子材料线材扩产项目建设推进,3万吨特殊合金带材项目进行,将为公司贡献新的盈利增长点。

对全资子公司大幅增资,大力推进光伏电池及组件业务发展。2024年10月24日,公司公告拟以自有资金5000万美元对全资子公司博威合金(香港)增资;博威合金(香港)以自有资金为其全资子公司CRP公司增资6000万美元;公司全资子公司博威尔特太阳能科技有限公司以自有资金6000万美元为其全资子公司博威尔特(海阳)增资,增资后公司仍持有100%股权。此次增资的子公司业务涵盖金属制品的采购、加工、贸易,以及光伏电池及组件产品的生产销售,有利于公司主营业务发展,满足市场及客户的需求,进一步提升公司的长期整体竞争力。

盈利预测&投资评级

预计公司24-26年营收分别为222/245/249亿元,归母净利润分别为16.24/19.96/21.12亿元,EPS分别为2.08/2.55/2.70元,对应PE分别为8.50/6.92/6.54倍。维持“买入”评级。

风险提示

扩产不及预期;下游销售不及预期;汇率波动。

金属材料组

分析师:李超(执业S1130522120001)

lichao3@gjzq.com.cn

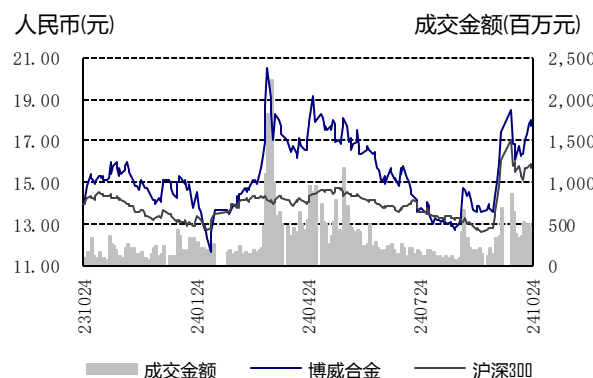
分析师:黄舒婷(执业S1130524060005)

huangshuting@gjzq.com.cn

市价(人民币):17.66元

相关报告:

1.《博威合金公司点评:量利齐升推动Q3业绩大幅上涨》, 2023.10.28



公司基本情况(人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	13,448	17,756	22,169	24,536	24,914
营业收入增长率	33.97%	32.03%	24.86%	10.68%	1.54%
归母净利润(百万元)	537	1,124	1,624	1,996	2,112
归母净利润增长率	73.11%	109.21%	44.57%	22.88%	5.80%
摊薄每股收益(元)	0.680	1.437	2.077	2.553	2.701
每股经营性现金流净额	0.67	1.85	4.10	3.44	4.02
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.93%	15.81%	19.08%	19.28%	17.16%
P/E	21.79	10.81	8.50	6.92	6.54
P/B	1.94	1.71	1.62	1.33	1.12

来源:公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	10,038	13,448	17,756	22,169	24,536	24,914
增长率	34.0%	32.0%	24.9%	10.7%	1.5%	
主营业务成本	-8,806	-11,708	-14,693	-18,457	-20,313	-20,579
%销售收入	87.7%	87.1%	82.7%	83.3%	82.8%	82.6%
毛利	1,232	1,740	3,063	3,713	4,223	4,334
%销售收入	12.3%	12.9%	17.3%	16.7%	17.2%	17.4%
营业税金及附加	-28	-23	-37	-41	-46	-47
%销售收入	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
销售费用	-132	-169	-238	-299	-331	-336
%销售收入	1.3%	1.3%	1.3%	1.4%	1.4%	1.4%
管理费用	-305	-360	-570	-583	-645	-655
%销售收入	3.0%	2.7%	3.2%	2.6%	2.6%	2.6%
研发费用	-309	-343	-444	-563	-623	-633
%销售收入	3.1%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%
息税前利润 (EBIT)	458	846	1,775	2,226	2,577	2,663
%销售收入	4.6%	6.3%	10.0%	10.0%	10.5%	10.7%
财务费用	-131	-16	-64	-94	-29	16
%销售收入	1.3%	0.1%	0.4%	0.4%	0.1%	-0.1%
资产减值损失	-61	-216	-441	-300	-300	-300
公允价值变动收益	0	-31	33	0	0	0
投资收益	1	-1	-84	0	0	0
%税前利润	0.3%	n.a	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	301	614	1,295	1,832	2,249	2,379
营业利润率	3.0%	4.6%	7.3%	8.3%	9.2%	9.5%
营业外收支	37	-14	-9	-9	-9	-9
税前利润	338	600	1,286	1,823	2,240	2,370
利润率	3.4%	4.5%	7.2%	8.2%	9.1%	9.5%
所得税	-28	-63	-162	-198	-244	-258
所得税率	8.2%	10.5%	12.6%	10.9%	10.9%	10.9%
净利润	310	537	1,124	1,624	1,996	2,112
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	310	537	1,124	1,624	1,996	2,112
净利率	3.1%	4.0%	6.3%	7.3%	8.1%	8.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	310	537	1,124	1,624	1,996	2,112
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	360	575	893	795	856	927
非经营收益	111	62	78	187	145	145
营运资金变动	-655	-644	-647	603	-308	-42
经营活动现金净流	126	530	1,448	3,209	2,689	3,143
资本开支	-998	-931	-877	-849	-1,049	-1,249
投资	0	33	-102	0	0	0
其他	12	5	42	0	0	0
投资活动现金净流	-986	-894	-937	-849	-1,049	-1,249
股权募资	0	0	29	-64	0	0
债权募资	1,473	522	1,395	-1,715	0	0
其他	-198	-200	-310	-334	-293	-292
筹资活动现金净流	1,275	322	1,114	-2,112	-293	-292
现金净流量	383	156	1,729	248	1,347	1,601

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,229	1,481	3,134	3,379	4,724	6,324
应收款项	1,340	1,648	2,066	2,319	2,566	2,606
存货	3,329	4,782	4,781	5,057	5,565	5,638
其他流动资产	420	754	536	606	635	639
流动资产	6,319	8,666	10,516	11,360	13,491	15,207
%总资产	53.4%	59.8%	64.3%	65.9%	69.0%	70.5%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	4,955	5,273	4,976	4,999	5,161	5,453
%总资产	41.9%	36.4%	30.4%	29.0%	26.4%	25.3%
无形资产	382	394	557	580	602	624
非流动资产	5,506	5,818	5,832	5,876	6,060	6,373
%总资产	46.6%	40.2%	35.7%	34.1%	31.0%	29.5%
资产总计	11,825	14,483	16,348	17,237	19,551	21,580
短期借款	2,977	1,821	3,008	1,360	1,360	1,360
应付款项	1,543	2,227	2,062	2,693	2,964	3,003
其他流动负债	884	1,705	1,252	1,822	2,028	2,064
流动负债	5,405	5,753	6,322	5,875	6,352	6,427
长期贷款	704	2,398	931	931	931	931
其他长期负债	297	316	1,987	1,919	1,917	1,915
负债	6,406	8,467	9,240	8,725	9,200	9,273
普通股股东权益	5,419	6,016	7,108	8,512	10,352	12,307
其中：股本	790	790	782	782	782	782
未分配利润	1,980	2,415	3,333	4,801	6,641	8,596
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	11,825	14,483	16,348	17,237	19,551	21,580

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.393	0.680	1.437	2.077	2.553	2.701
每股净资产	6.859	7.615	9.091	10.886	13.239	15.740
每股经营现金净流	0.159	0.671	1.852	4.105	3.439	4.020
每股股利	0.170	0.120	0.210	0.200	0.200	0.200
回报率						
净资产收益率	5.73%	8.93%	15.81%	19.08%	19.28%	17.16%
总资产收益率	2.62%	3.71%	6.87%	9.42%	10.21%	9.79%
投入资本收益率	4.61%	7.38%	12.28%	16.01%	16.14%	14.67%
增长率						
主营业务收入增长率	32.27%	33.97%	32.03%	24.86%	10.68%	1.54%
EBIT 增长率	-17.47%	84.76%	109.87%	25.37%	15.81%	3.32%
净利润增长率	-27.66%	73.11%	109.21%	44.57%	22.88%	5.80%
总资产增长率	29.91%	22.48%	12.87%	5.44%	13.43%	10.38%
资产管理能力						
应收账款周转天数	38.5	34.4	32.1	32.1	32.1	32.1
存货周转天数	110.2	126.4	118.8	100.0	100.0	100.0
应付账款周转天数	27.8	28.1	22.0	22.0	22.0	22.0
固定资产周转天数	106.9	95.6	84.9	68.4	62.7	63.1
偿债能力						
净负债/股东权益	44.57%	45.46%	33.54%	5.78%	-8.24%	-19.93%
EBIT 利息保障倍数	3.5	54.4	27.7	23.7	89.6	-171.5
资产负债率	54.17%	58.46%	56.52%	50.62%	47.05%	42.97%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	5	5	13
增持	0	1	7	8	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	2.00	1.58	1.62	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究