

# 博威合金 (601137.SH)

## 新材料产品结构优化，新能源前瞻布局美国产能

优于大市

### 核心观点

公司2024年营收同比增长5.06%，归母净利润同比增长20.47%。公司2024年实现营收186.55亿元，+5.06%；实现归母净利润13.54亿元，+20.47%，自2022年开始连续三年正增长。四季度单季实现营收40.66亿元，同比-22.27%，环比-28.87%；实现归母净利润2.56亿元，同比-23.10%，环比-44.34%。单季度归母净利润同比环比均有下滑，主要由于计提了5.11亿元资产减值：1)越南基地2.2GW PERC产线全部计提了资产减值，合计1.64亿元；2)存货跌价损失3.47亿元。分红方面，公司计划按每10股5.01元向全体股东派发现金股利，按目前已发行股本总数计算，派息总额约为3.06亿元，占公司2024年归母净利润的30.02%。

**铜合金销量提升22%，净利润提升55%。**2024年公司实现铜合金产品销量合计24.1万吨(+22.2%)，其中棒材10.5万吨(+18.9%)，线材3.1万吨(+3.8%)，带材7.0万吨(+42.2%)，精密细丝3.4万吨(+17.4%)。2024年公司铜合金产品合计实现净利润4.36亿元，同比提升54.6%；单位净利为1811元/吨，同比提升26.5%。净利润的明显提升主要由于产品结构的调整，板带产品在所有铜合金中的销量占比由2023年的25.0%提升至2024年的29.1%。

**光伏电池销量同比下滑20%，净利润同比提升9%。**2024年公司新能源板块销量2.051MW，同比下滑20.0%；实现净利润9.18亿元，同比提升9.0%；单位净利为0.45元/M，同比提升36.3%。新能源销量下滑是由于关税政策影响所致，利润保持增长主要由于成本下降，2024年单位加工成本为0.39元/W，较2023年的0.44元/W明显下降。

**重点项目有序推进，美国规划扩建1GW组件产能。**新材料方面，公司3万吨特殊合金电子带材项目正在有序推进，2万吨特殊合金电子线材预计在今年6月投产。新能源方面，越南3GW TOPCon 电池片项目已经进入试产阶段，美国2GW TOPCon 组件项目预计在25年4月投产，同时新增1GW TOPCon 组件项目，预计25年8月试产。

**风险提示：**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2025-2027年营业收入为277.05/333.98/337.52亿元，同比增速+48.51%/16.53%/1.06%；归母净利润14.70/18.39/20.29亿元，同比增速8.60%/25.08%/10.35%；摊薄EPS为1.81/2.27/2.50，当前股价对应PE为9.8/7.9/7.1x。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

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	17,756	18,655	27,705	33,398	33,752
(+/-%)	32.0%	5.1%	48.5%	20.6%	1.1%
归母净利润(百万元)	1124	1354	1470	1839	2029
(+/-%)	109.2%	20.5%	8.6%	25.1%	10.3%
每股收益(元)	1.44	1.67	1.81	2.27	2.50
EBIT Margin	10.0%	11.0%	6.8%	7.1%	7.6%
净资产收益率(ROE)	15.8%	16.1%	15.6%	17.1%	16.7%
市盈率(PE)	12.4	10.7	9.8	7.9	7.1
EV/EBITDA	10.5	9.3	11.1	9.5	8.3
市净率(PB)	1.96	1.72	1.53	1.35	1.19

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

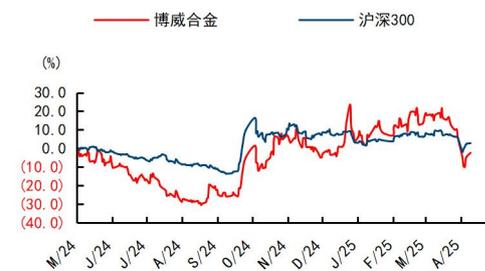
证券分析师：刘孟峦 010-88005312  
liumengluan@guosen.com.cn  
S0980520040001

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	17.82元
总市值/流通市值	14453/14423百万元
52周最高价/最低价	22.98/12.62元
近3个月日均成交额	531.55百万元

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

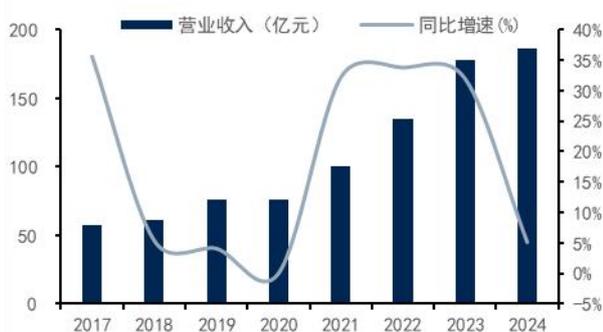
#### 相关研究报告

- 《博威合金(601137.SH)-新材料受AI提振，美国光伏投产在即》——2025-02-23
- 《博威合金(601137.SH)-前三季度归母净利润同增39%，核心业务稳中向好》——2024-10-29
- 《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》——2024-08-30
- 《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 2024 年营收同比增长 5.06%，归母净利润同比增长 20.47%。公司 2024 年实现营收 186.55 亿元，同比+5.06%；实现归母净利润 13.54 亿元，同比+20.47%，自 2022 年开始连续三年正增长；实现扣非归母净利润 13.25 亿元，同比+16.26%。其中四季度单季实现营收 40.66 亿元，同比-22.27%，环比-28.87%；实现归母净利润 2.56 亿元，同比-23.10%，环比-44.34%；实现扣非归母净利润 2.67 亿元，同比-22.72%，环比-40.91%。单四季度归母净利润同比环比均有下滑主要由于计提了 5.11 亿资产减值：1) 越南基地 2.2GW PERC 产线全部计提了资产减值，合计 1.64 亿元；2) 存货跌价损失 3.47 亿元。

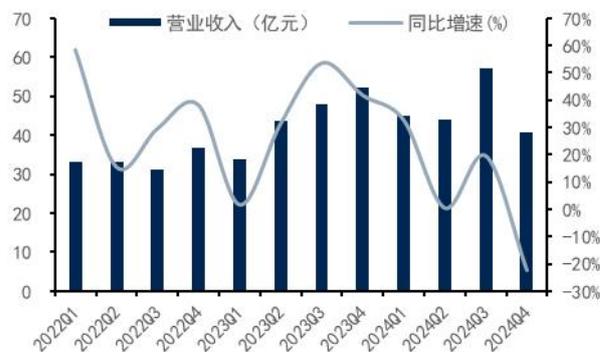
分红比例保持在 30%以上。公司计划按每 10 股 5.01 元（含税）向全体股东派发现金股利，按目前已发行股本总数计算，派息总额约为 3.06 亿元（含税），占公司 2024 年归母净利润的 30.02%。2022-2024 年，公司的股利支付率分别为 30.84%/31.26%/30.02%，均保持在 30%以上。

图1：博威合金营业收入及增速（亿元、%）



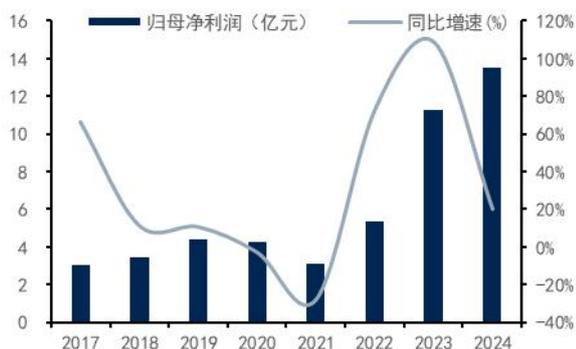
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图2：博威合金单季营业收入及同比增速（亿元、%）



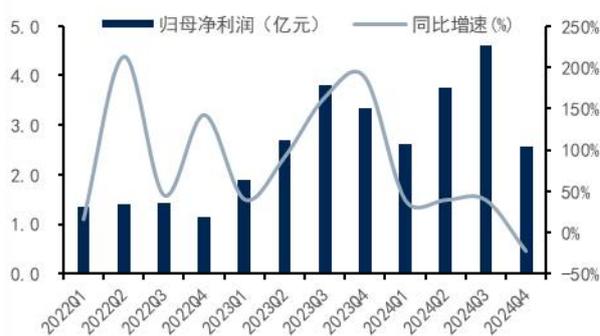
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

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

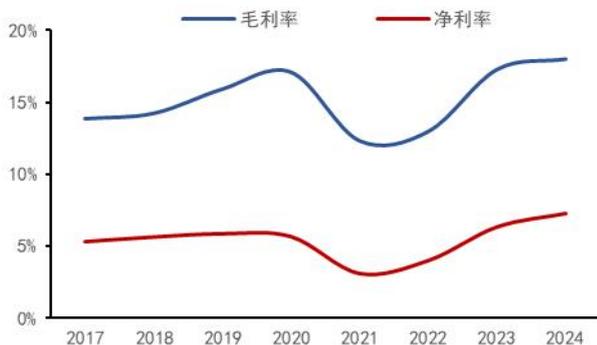
图4：博威合金单季归母净利润及同比增速（亿元、%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

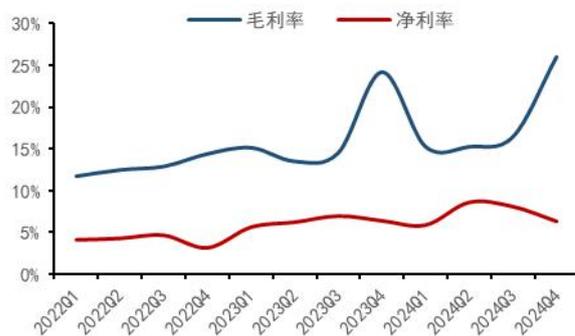
盈利能力稳中有升，期间费用率和资产负债率持续下降。2024 年，公司毛利率为 17.97%，同比提升 0.72pct；净利率为 6.33%，同比提升 0.93pct。销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.33%/2.87%/2.53%/0.39%，管理费用率较 2023 年明显下降。截至 2024 年末公司的资产负债率为 51.32%，较 2023 年末下降 5.20pct。

图5: 博威合金毛利率、净利率变化情况 (%)



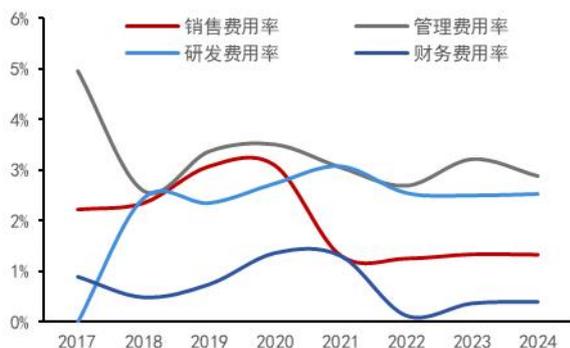
资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 博威合金单季度毛利率、净利率变化情况 (%)



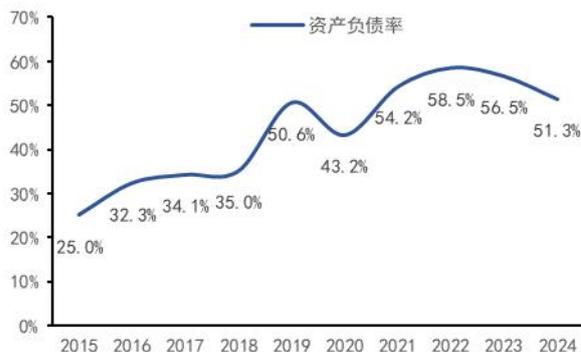
资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

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

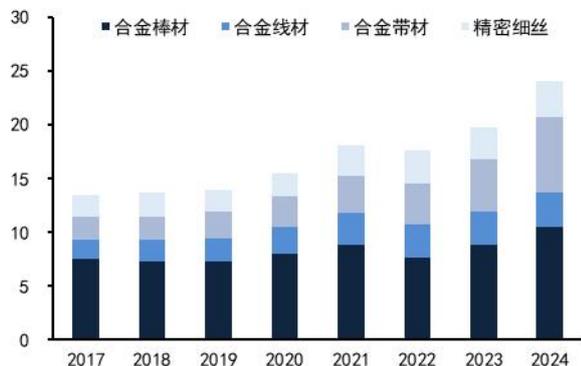
图8: 博威合金资产负债率 (%)



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

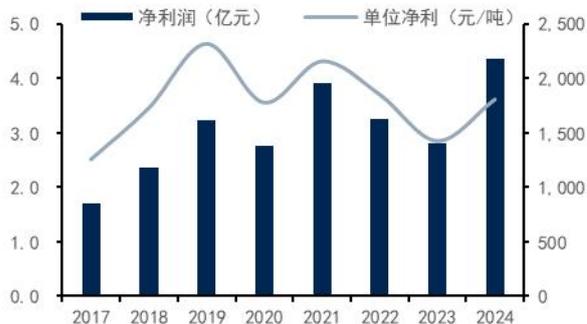
**铜合金销量提升 22%, 净利润提升 55%。**2024 年公司实现铜合金产品销量合计 24.1 万吨 (+22.2%), 其中棒材 10.5 万吨 (+18.9%), 线材 3.1 万吨 (+3.8%), 带材 7.0 万吨 (+42.2%), 精密细丝 3.4 万吨 (+17.4%)。2024 年公司铜合金产品合计实现净利润 4.36 亿元, 同比提升 54.6%; 单位净利为 1811 元/吨, 同比提升 26.5%。净利润的明显提升主要由于产品结构的调整, 盈利能力最强的板带产品在所有铜合金中的销量占比由 2023 年的 25.0% 提升至 2024 年的 29.1%。具体板带产品需求结构来看, 2022-2024 年半导体芯片占比分别为 33%/38%/34%, 智能终端设备占比分别为 41%/35%/27%, 汽车电子占比分别为 15%/15%/22%, 智能互联网设备占比分别为 11%/12%/17%, 应用于汽车电子的占比明显提升。

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

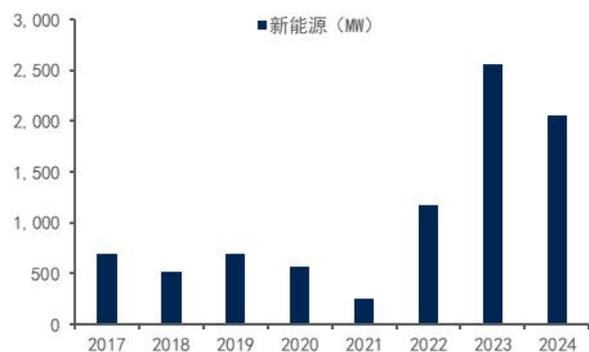
图10：公司新材料净利润及单位净利（亿元，元/吨）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

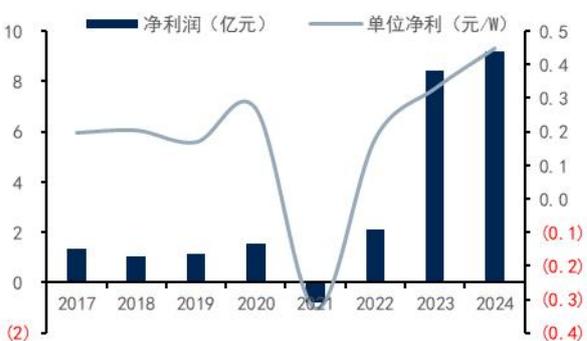
**光伏电池销量同比下滑 20%，净利润同比提升 9%。**2024 年公司新能源板块销量 2,051MW，同比下滑 20.0%；实现净利润 9.18 亿元，同比提升 9.0%；单位净利为 0.45 元/M，同比提升 36.3%。新能源销量下滑是由于关税政策影响所致，利润保持增长主要由于成本下降，2024 年单位加工成本为 0.39 元/W，较 2023 年的 0.44 元/W 明显下降。

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，美国规划扩建 1GW 组件产能。**新材料方面，公司 3 万吨特殊合金电子带材项目正在有序推进，2 万吨特殊合金电子线材预计在今年 6 月投产。新能源方面，越南 3GW TOPCon 电池片项目已经进入试产阶段，美国 2GW TOPCon 组件项目预计在 25 年 4 月投产，同时新增 1GW TOPCon 组件项目，预计 25 年 8 月试产。

**投资建议：维持盈利预测，维持“优于大市”评级。**预计公司 2025-2027 年营业收入为 277.05/333.98/337.52 亿元，同比增速+48.51%/16.53%/1.06%；归母净利润 14.70/18.39/20.29 亿元，同比增速 8.60%/25.08%/10.35%；摊薄 EPS 为 1.81/2.27/2.50，当前股价对应 PE 为 9.8/7.9/7.1x。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)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	3134	2277	2297	2570	2381	营业收入	17756	18655	27705	33398	33752
应收款项	1818	2245	3340	4026	4069	营业成本	14693	15303	23899	28722	28818
存货净额	4781	5267	8274	9940	9949	营业税金及附加	37	39	57	69	68
其他流动资产	782	831	1234	1488	1504	销售费用	238	248	369	445	439
<b>流动资产合计</b>	<b>10516</b>	<b>10620</b>	<b>15145</b>	<b>18024</b>	<b>17903</b>	管理费用	570	536	795	959	1013
固定资产	4976	5980	6209	6497	6728	研发费用	444	472	700	844	853
无形资产及其他	355	344	330	316	303	财务费用	64	72	205	259	245
投资性房地产	501	352	352	352	352	投资收益	(84)	5	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	(379)	(504)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>16348</b>	<b>17295</b>	<b>22037</b>	<b>25189</b>	<b>25285</b>	其他收入	(397)	(406)	(700)	(844)	(853)
短期借款及交易性金融负债	3008	2883	4743	5475	4141	营业利润	1295	1552	1679	2100	2318
应付款项	1992	1818	3207	3914	3917	营业外净收支	(9)	(6)	0	0	0
其他流动负债	1323	1649	2112	2538	2545	<b>利润总额</b>	<b>1286</b>	<b>1546</b>	<b>1679</b>	<b>2100</b>	<b>2318</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>6322</b>	<b>6350</b>	<b>10062</b>	<b>11927</b>	<b>10603</b>	所得税费用	162	193	209	262	289
长期借款及应付债券	2512	2165	2165	2165	2165	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	406	361	361	361	361	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1124</b>	<b>1354</b>	<b>1470</b>	<b>1839</b>	<b>2029</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>2918</b>	<b>2526</b>	<b>2526</b>	<b>2526</b>	<b>2526</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
<b>负债合计</b>	<b>9240</b>	<b>8876</b>	<b>12588</b>	<b>14454</b>	<b>13130</b>	净利润	1124	1354	1470	1839	2029
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	225	93	225	48	34
股东权益	7108	8420	9449	10736	12156	折旧摊销	433	463	559	678	748
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>16348</b>	<b>17295</b>	<b>22037</b>	<b>25189</b>	<b>25285</b>	公允价值变动损失	379	504	0	0	0
						财务费用	64	72	205	259	245
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	营运资本变动	(739)	(613)	(2427)	(1425)	(23)
每股收益	1.44	1.67	1.81	2.27	2.50	其它	(225)	(93)	(225)	(48)	(34)
每股红利	0.39	0.58	0.54	0.68	0.75	<b>经营活动现金流</b>	<b>1196</b>	<b>1708</b>	<b>(398)</b>	<b>1091</b>	<b>2754</b>
每股净资产	9.09	10.38	11.65	13.24	14.99	资本开支	0	(1032)	(1000)	(1000)	(1000)
ROIC	13.21%	13.48%	10%	11%	11%	其它投资现金流	2	1	0	0	0
ROE	15.81%	16.08%	16%	17%	17%	<b>投资活动现金流</b>	<b>2</b>	<b>(1031)</b>	<b>(1000)</b>	<b>(1000)</b>	<b>(1000)</b>
毛利率	17%	18%	14%	14%	15%	权益性融资	104	149	0	0	0
EBIT Margin	10%	11%	7%	7%	8%	负债净变化	(1467)	(125)	0	0	0
EBITDA Margin	12%	14%	9%	9%	10%	支付股利、利息	(302)	(472)	(441)	(552)	(609)
收入增长	32%	5%	49%	21%	1%	其它融资现金流	3889	(488)	1860	732	(1334)
净利润增长率	109%	20%	9%	25%	10%	<b>融资活动现金流</b>	<b>455</b>	<b>(1534)</b>	<b>1419</b>	<b>181</b>	<b>(1942)</b>
资产负债率	57%	51%	57%	57%	52%	<b>现金净变动</b>	<b>1653</b>	<b>(857)</b>	<b>21</b>	<b>272</b>	<b>(188)</b>
股息率	2.1%	3.3%	3.1%	3.8%	4.2%	货币资金的期初余额	1481	3134	2277	2297	2570
P/E	12.4	10.7	9.8	7.9	7.1	货币资金的期末余额	3134	2277	2297	2570	2381
P/B	2.0	1.7	1.5	1.3	1.2	企业自由现金流	0	620	(1219)	318	1968
EV/EBITDA	10.5	9.3	11.1	9.5	8.3	权益自由现金流	0	7	462	824	420

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