

铜合金业绩高速增长，期待美国光伏产能投产

2025 年 04 月 16 日

➤ **事件：公司发布 2024 年年报。**1) **业绩：**2024 年公司实现营收 186.6 亿元，同比+5.1%，归母净利 13.5 亿元，同比+20.5%，扣非归母净利 13.3 亿元，同比+16.3%；**单季度看**，24Q4 实现营收 40.7 亿元，同比-22.3%，环比-28.9%，归母净利 2.6 亿元，同比-23.1%，环比-44.3%，扣非归母净利 2.7 亿元，同比-22.7%，环比-40.9%，Q4 业绩环比下滑主要受减值拖累；2) **分红：**2024 年拟每 10 股派发现金股利 5.01 元（含税），合计现金分红 4.1 亿元，分红率 30.0%。

➤ **铜合金：高端产品产能释放，业绩贡献高速增长。**1) **量：**24 年铜合金销量 24.1 万吨，同比+22.2%，带材、棒材、线材、精密细丝销量均实现同比增长，其中带材销量 7.0 万吨，同比+42.2%，增幅最为明显，主要由于 5 万吨带材项目爬坡，截至 24 年底月度产能利用率已超过 90%；2) **利：**24 年铜合金实现净利润 4.4 亿，同比+54.6%，利润贡献明显增加，单吨净利 1812 元，同比增长 380 元，我们预计主要由于高加工费带材产品产能释放，公司产品结构优化效果逐步显现；3) **扩产项目进展：**3 万吨特殊合金带材项目按计划推进中，2 万吨特殊合金线材规划 25 年 6 月投产。

➤ **光伏：盈利水平保持高位，美国产能继续扩张。**1) **量：**24 年光伏组件销量 2051MW，同比-20.0%，主要由于美国关税政策影响；2) **利：**尽管销量下滑，但凭借美国客户优质的合同订单，24 年新能源板块实现净利润 9.2 亿元，同比增长 9.0%，光伏组件单 W 净利约 0.43 元，保持高位；3) **扩产项目进展：**越南 3GW 电池片项目目前已试生产，由于美国对东南亚光伏产品加征较高关税，越南产能未来重点面向欧洲、印度市场；美国 2GW TOPCon 组件产能计划 25 年 4 月投产，2GW TOPCon 电池片产能 26 年投产，美国为保护本土制造业发展对进口产品加征关税，但光伏需求仍然强劲，未来美国光伏产能盈利确定性强，因此公司规划继续扩大美国产能，计划新增 1GW 组件产能，预计 25 年 8 月试生产，新增 1GW 电池片产能，投产后将在美国形成 3GW 电池片+组件产能。

➤ **减值：**24 年公司资产减值损失 5.1 亿元，同比增加 1.0 亿元，基本全部发生在 24Q4，其中固定资产减值 1.6 亿元，主要由于对越南光伏产线计提减值（越南 2.2GW PERC 产线已全部减值完毕），存货减值 3.5 亿元，我们预计主要由于对越南光伏组件存货计提减值。

➤ **投资建议：**铜合金新增产能逐步释放，高端产品占比持续提升，下游通讯、半导体、新能源车需求强劲，光伏产能规划主动调整，美国产能盈利确定性强，产能继续扩张，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 12.8、15.3 和 19.6 亿元，对应 2025 年 4 月 15 日收盘价的 PE 分别为 11、9 和 7 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**项目进度不及预期，美国光伏政策变化，美国关税不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	18,655	22,143	24,758	28,317
增长率（%）	5.1	18.7	11.8	14.4
归属母公司股东净利润（百万元）	1,354	1,281	1,525	1,957
增长率（%）	20.5	-5.3	19.0	28.3
每股收益（元）	1.67	1.58	1.88	2.41
PE	10	11	9	7
PB	1.7	1.5	1.3	1.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 15 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

17.22 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

1.博威合金 (601137.SH) 2024 年三季报点评：业绩超预期，光伏盈利保持强劲-2024/10/26

2.博威合金 (601137.SH) 2024 年半年报点评：铜合金产品结构持续优化，光伏盈利保持强劲-2024/08/28

3.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

4.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

5.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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	18,655	22,143	24,758	28,317
营业成本	15,303	18,906	20,959	23,619
营业税金及附加	39	44	50	57
销售费用	248	288	371	510
管理费用	536	664	792	963
研发费用	472	554	619	708
EBIT	1,777	1,756	2,044	2,549
财务费用	72	161	156	148
资产减值损失	-511	-132	-146	-165
投资收益	5	0	0	0
营业利润	1,552	1,464	1,743	2,236
营业外收支	-6	0	0	0
利润总额	1,546	1,464	1,743	2,236
所得税	193	183	218	280
净利润	1,354	1,281	1,525	1,957
归属于母公司净利润	1,354	1,281	1,525	1,957
EBITDA	2,263	2,290	2,642	3,205

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,277	2,668	3,292	4,083
应收账款及票据	2,150	2,356	2,634	3,013
预付款项	172	266	295	332
存货	5,267	6,459	7,160	8,069
其他流动资产	754	763	822	902
流动资产合计	10,620	12,512	14,203	16,399
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	4,087	4,572	4,890	5,208
无形资产	344	343	341	339
非流动资产合计	6,676	6,782	6,718	6,660
资产合计	17,295	19,294	20,920	23,058
短期借款	1,950	1,950	1,950	1,950
应付账款及票据	1,818	2,553	2,831	3,190
其他流动负债	2,581	2,985	3,210	3,504
流动负债合计	6,350	7,489	7,991	8,645
长期借款	805	805	805	805
其他长期负债	1,721	1,722	1,722	1,726
非流动负债合计	2,526	2,528	2,527	2,532
负债合计	8,876	10,016	10,518	11,176
股本	811	811	811	811
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	8,420	9,278	10,402	11,882
负债和股东权益合计	17,295	19,294	20,920	23,058

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	5.06	18.70	11.81	14.38
EBIT 增长率	-0.33	-1.17	16.40	24.69
净利润增长率	20.47	-5.34	19.01	28.32
盈利能力 (%)				
毛利率	17.97	14.62	15.34	16.59
净利率	7.26	5.79	6.16	6.91
总资产收益率 ROA	7.83	6.64	7.29	8.49
净资产收益率 ROE	16.08	13.81	14.66	16.47
偿债能力				
流动比率	1.67	1.67	1.78	1.90
速动比率	0.77	0.74	0.81	0.89
现金比率	0.36	0.36	0.41	0.47
资产负债率 (%)	51.32	51.91	50.28	48.47
经营效率				
应收账款周转天数	42.07	39.23	39.23	39.23
存货周转天数	125.62	127.24	127.24	127.24
总资产周转率	1.11	1.21	1.23	1.29
每股指标 (元)				
每股收益	1.67	1.58	1.88	2.41
每股净资产	10.38	11.44	12.83	14.65
每股经营现金流	1.56	2.02	2.15	2.53
每股股利	0.50	0.49	0.59	0.75
估值分析				
PE	10	11	9	7
PB	1.7	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	7.40	7.31	6.34	5.23
股息收益率 (%)	2.91	2.87	3.41	4.38

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1,354	1,281	1,525	1,957
折旧和摊销	486	534	598	656
营运资金变动	-1,185	-518	-737	-947
经营活动现金流	1,262	1,640	1,746	2,048
资本开支	-1,660	-633	-528	-592
投资	-2	0	0	0
投资活动现金流	-1,661	-633	-528	-592
股权募资	149	0	0	0
债务募资	-234	0	0	0
筹资活动现金流	-570	-616	-594	-666
现金净流量	-863	391	624	791

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。	公司评级	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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048