



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025年08月24日

基础数据

08月22日收盘价（元）	27.23
总市值（亿元）	221.49
总股本（亿股）	8.13

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证金属】博威合金半年报点评：新材料业务放量修复，光伏业务保持稳增-2024.08.30

分析师：李怡然

S0190525040001
liyiran@xyzq.com.cn

博威合金(601137.SH)

新材料单吨盈利明显提升，AI 算力打开铜合金材料新空间

投资要点：

- **事件：**公司发布 2025 年半年度业绩公告，2025H1 公司实现营收 102.2 亿元，同比增长 15.2%，归母净利润 6.76 亿元，同比增长 6.0%；2025Q2 单季度，公司实现营收 52.57 亿元，同比增长 19.9%、环比增长 5.9%；归母净利润 3.59 亿元，同比下降 4.3%、环比增长 13.2%，业绩整体符合我们预期。
- **新材料业务：产能效率明显提升，吨盈利水平迈上新台阶。**2025H1 公司新材料收入 79.35 亿元，同比增长 23.8%，净利润 2.34 亿元，同比增长 10.2%。**(1) 量：**上半年新材料实现销量 12.56 万吨，同比增长 11%，合金棒材/线材/带材/精密细丝销量分别为 5.6/1.5/3.6/1.8 万吨，目标销量完成率分别为 46.60%/39.21%/45.02%/47.12%，整体完成率 45.18%。按年化计算，整体产能利用率为 90%，其中四个合金品种产能利用率分别为 93%/78%/94%/90%，公司产能效率趋近饱和状态。**(2) 利：**上半年新材料单吨净利润为 1865 元，24H1/24H2/2024 全年吨净利分别为 1879/1750/1811 元，盈利能力再上新台阶。
- **新能源业务：光伏业绩稳步释放，美国光伏产能加速放量。**2025H1 公司新能源收入 21.7 亿元，同比下降 10.1%，净利润 4.4 亿元，同比增长 4.0%。**(1) 量：**上半年光伏组件共销售 1017MW，同比增长 4.5%（24H1 为 973MW）；**(2)** 上半年组件单瓦净利 0.43 元，上年同期为 0.44 元（含光伏电站利润），光伏盈利能力保持稳健。
- **未来看点：**

新材料：AI 算力打开铜合金材料新增长极。人工智能市场正快速增长，随着 NVIDIA GB300 的推出，AI 算力需求量大幅增长，服务器、算力芯片、液冷散热、新能源汽车等领域对铜基新材料需求持续增长，其相关领域客户销量持续攀升，产能利用率及盈利能力均得到明显提升。目前 2 万吨特殊合金电子材料线材扩产项目已于 2025 年 6 月底投产；3 万吨特殊合金电子材料带材项目正优化建设方案。

新能源：受美国对外光伏政策影响，越南光伏基地尚处市场开发及经营方案优化阶段，美国 2GW 光伏组件项目已于 2025 年 4 月底试产，依托于美国本土市场长期沉淀的客户基础和销售网络，新能源业务仍实现稳定经营，净利润有望保持稳步增长。目前美国 2GW 组件项目产线正快速爬坡，8 月底将试产新增 1GW 组件项目，届时公司具备 3GW 组件产能；此外，美国 2GW 电池片配套项目基建工程正在加快建设，制造装备已经到项目建设仓库，新增的 1GW 电池片产能预计 2026 年年底投产，届时公司将具备 3GW 组件及电池片产能。
- **盈利预测与投资建议：**随着下游新兴应用领域需求进入快速起量阶段，公司新材料销量和单吨盈利能力验证了其高端产品放量带来的业务成长性，重视新材料业务量变到质变的成长期，新材料业务有望迎来“戴维斯双击”。新能源业务随着美国本土产能有序释放，未来利润有望保持稳定经营。未来新材料业绩表现有望持续放量兑现，估值或将持续修复。我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 14.58/15.95/19.25 亿元，对应 EPS 分别为 1.79/1.96/2.37 元，8 月 22 日股价对应 PE 分别为 15.2/13.9/11.5 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**新建项目推进速度不及预期，美国光伏政策调整风险，下游需求不及预期等。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	18655	18914	16767	17823
同比增长	5.1%	1.4%	-11.3%	6.3%
归母净利润（百万元）	1354	1458	1595	1925
同比增长	20.5%	7.7%	9.4%	20.7%
毛利率	18.0%	15.8%	14.1%	14.1%
ROE	16.1%	15.3%	15.0%	16.0%
每股收益（元）	1.66	1.79	1.96	2.37
市盈率	16.4	15.2	13.9	11.5

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	10620	11803	12012	13747
货币资金	2277	3169	4455	5578
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	2150	1993	1782	1942
预付款项	172	249	201	209
存货	5267	5721	4940	5340
其他	754	671	633	679
非流动资产	6676	7098	7248	7158
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	4087	4870	5322	5474
在建工程	1893	1514	1211	969
无形资产	344	344	344	344
商誉	12	12	12	12
其他	340	358	358	358
资产总计	17295	18901	19260	20904
流动负债	6350	6835	6053	6328
短期借款	1950	1950	1950	1950
应付票据及应付账款	1818	2320	1921	2031
其他	2581	2565	2182	2347
非流动负债	2526	2566	2566	2566
长期借款	805	805	805	805
其他	1721	1760	1760	1760
负债合计	8876	9401	8619	8893
股本	811	813	813	813
未分配利润	4289	5233	6135	7216
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	8420	9500	10641	12011
负债及权益合计	17295	18901	19260	20904

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	1354	1458	1595	1925
折旧和摊销	486	375	462	527
营运资金的变动	-1185	417	295	-338
经营活动产生现金流量	1262	2378	1831	1302
资本支出	-1660	-789	-620	-444
长期投资	-2	0	0	0
投资活动产生现金流量	-1661	-805	33	497
债权融资	-234	-219	0	0
股权融资	149	23	0	0
融资活动产生现金流量	-570	-802	-578	-677
现金净变动	-863	892	1286	1123

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	18655	18914	16767	17823
营业成本	15303	15921	14405	15309
税金及附加	39	39	35	37
销售费用	248	247	222	236
管理费用	536	552	503	522
研发费用	472	478	422	450
财务费用	72	55	58	61
投资收益	5	0	653	941
公允价值变动收益	7	0	0	0
信用减值损失	-24	-21	-25	-23
资产减值损失	-511	0	0	0
营业利润	1552	1675	1830	2207
营业外收支	-6	-10	-8	-8
利润总额	1546	1665	1822	2199
所得税	193	207	227	274
净利润	1354	1458	1595	1925
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	1354	1458	1595	1925
EPS(元)	1.66	1.79	1.96	2.37

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	5.1%	1.4%	-11.3%	6.3%
营业利润增长率	19.9%	7.9%	9.3%	20.5%
归母净利润增长率	20.5%	7.7%	9.4%	20.7%
盈利能力				
毛利率	18.0%	15.8%	14.1%	14.1%
归母净利率	7.3%	7.7%	9.5%	10.8%
ROE	16.1%	15.3%	15.0%	16.0%
偿债能力				
资产负债率	51.3%	49.7%	44.7%	42.5%
流动比率	1.67	1.73	1.98	2.17
速动比率	0.77	0.81	1.09	1.25
营运能力				
资产周转率	110.9%	104.5%	87.9%	88.8%
每股资料(元)				
每股收益	1.66	1.79	1.96	2.37
每股经营现金	1.55	2.92	2.25	1.60
估值比率(倍)				
PE	16.4	15.2	13.9	11.5
PB	2.6	2.3	2.1	1.8

分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn