

铜

博威合金（601137.SH）

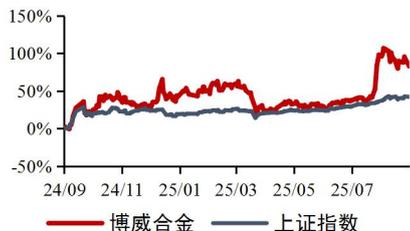
买入-A(首次)

AI 算力发展提振新材料产品需求，美国新能源产能有序推进

2025 年 9 月 16 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 9 月 16 日

收盘价(元):	24.21
年内最高/最低(元):	28.51/13.28
流通 A 股/总股本(亿):	8.12/8.13
流通 A 股市值(亿):	196.69
总市值(亿):	196.93

基础数据：2025 年 6 月 30 日

基本每股收益(元):	0.83
摊薄每股收益(元):	0.83
每股净资产(元):	10.62
净资产收益率(%):	7.84

资料来源：最闻

分析师：

肖索

执业登记编码：S0760522030006

邮箱：xiaosuo@sxzq.com

贾惠琳

执业登记编码：S0760523070001

邮箱：jjiahuilin@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2025 年半年报，2025 年上半年实现营收 102.2 亿元，同比+15.2%；实现归母净利润 6.8 亿元，同比+6.0%。Q2 单季度实现营业收入 52.6 亿元，同比+19.9%，环比+5.9%；实现归母净利润 3.6 亿元，同比-4.2%，环比+13.4%。

事件点评

➢ **新材料：销量持续增长，净利润稳步提升。**得益于公司储备的新能源汽车、半导体、AI 人工智能行业的客户销量持续增长，2025 年 H1 公司新材料业务实现营业收入 79.3 亿元，同比+23.8%，在总营收中占比 78.5%。2025 年 H1，公司新材料产品合计销量为 12.56 万吨，同比+11.0%；其中合金棒材、合金线材、合金带材、精密细丝销量分别为 5.59 万吨、1.53 万吨、3.60 万吨、1.84 万吨。2025 年 H1，公司新材料业务实现净利润 2.3 亿元，同比+10.2%，单吨净利润为 1865.5 元/吨。展望未来，在 AI、高性能计算等技术的爆发式增长下，公司铜合金材料有望在液冷散热及高速互连等方向充分受益，凭借高性能产品进入头部客户供应链。

➢ **新能源：利润同比增长，美国产能有序推进。**受美国组件终端价格下降影响，2025 年 H1 公司新能源业务实现营业收入 21.7 亿元，同比-10.1%，在总营收中占比 21.5%。由于公司在美国建立了长期、稳定、可靠的客户战略合作关系，公司光伏组件销售量同比维持增长，2025H1 光伏组件销售量为 1.017GW，同比+4.5%。公司在美国投资建设的 2GW N 型组件项目 4 月末已正式试产，扩产的 1GW 组件项目预计 8 月份开始试产。此外，美国 2GW N 型电池片项目的制造装备已经到项目建设仓库，新增的 1GW 电池片产能在同步建设之中，争取在 2026 年年底投产。

投资建议

➢ 我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 1.82/1.94/2.38，对应公司 9 月 15 日收盘价，2025-2027 年 PE 分别为 13.5/12.7/10.3，首次覆盖，给予“买入-A”评级。

风险提示

➢ 包含但不限于以下风险：

1、**原材料价格波动的风险：**公司新材料业务生产经营所需的原材料主要是



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

电解铜、电解锌、电解镍、锡锭等有色金属，价格波动对成本影响较大。

**2、汇率波动的风险：**公司境外收入的结算币种主要有美元、欧元和越南等。若相关外币对人民币有所走强，对公司的盈利能力会产生有利影响；反之，则将对公司产生不利的影响。

**3、国际政策变动的风险：**公司美国产能享受的 IRA 联邦补贴受当地法律法规及各类政策变化的影响，有无法落地风险。

**财务数据与估值：**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	17,756	18,655	22,383	24,924	26,891
YoY(%)	32.0	5.1	20.0	11.3	7.9
净利润(百万元)	1,124	1,354	1,482	1,580	1,938
YoY(%)	109.2	20.5	9.5	6.6	22.6
毛利率(%)	17.3	18.0	15.9	15.9	16.7
EPS(摊薄/元)	1.38	1.66	1.82	1.94	2.38
ROE(%)	15.8	16.1	15.6	14.6	15.6
P/E(倍)	17.8	14.8	13.5	12.7	10.3
P/B(倍)	2.9	2.4	2.1	1.9	1.6
净利率(%)	6.3	7.3	6.6	6.3	7.2

资料来源：最闻，山西证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

### 资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	10516	10620	12077	13202	14335
现金	3134	2277	2686	2991	3227
应收票据及应收账款	1744	2150	2522	2681	2932
预付账款	220	172	299	226	340
存货	4781	5267	5802	6528	7050
其他流动资产	637	754	768	777	786
<b>非流动资产</b>	5832	6676	7861	8371	8528
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	4130	4087	5180	5776	6083
无形资产	355	344	334	325	319
其他非流动资产	1347	2245	2347	2270	2126
<b>资产总计</b>	16348	17295	19937	21574	22863
<b>流动负债</b>	6322	6350	8089	8774	8912
短期借款	1648	1950	2855	3941	3072
应付票据及应付账款	1992	1818	2867	2352	3226
其他流动负债	2683	2581	2368	2480	2614
<b>非流动负债</b>	2918	2526	2353	1984	1498
长期借款	2512	2165	1992	1623	1137
其他非流动负债	406	361	361	361	361
<b>负债合计</b>	9240	8876	10442	10758	10410
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	782	811	811	811	811
资本公积	2726	3158	3158	3158	3158
留存收益	3507	4509	5537	6631	7974
归属母公司股东权益	7108	8420	9496	10816	12453
<b>负债和股东权益</b>	16348	17295	19937	21574	22863

### 现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	1448	1262	2168	902	2656
净利润	1124	1354	1482	1580	1938
折旧摊销	445	479	444	558	647
财务费用	64	72	2	-4	-48
投资损失	84	-5	20	25	31
营运资金变动	-681	-1198	222	-1255	99
其他经营现金流	412	559	-2	-3	-11
<b>投资活动现金流</b>	-937	-1661	-1647	-1091	-823
<b>筹资活动现金流</b>	1114	-570	-1966	-593	-727
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.38	1.66	1.82	1.94	2.38
每股经营现金流(最新摊薄)	1.78	1.55	2.67	1.11	3.26
每股净资产(最新摊薄)	8.61	10.24	11.56	13.19	15.20

### 利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	17756	18655	22383	24924	26891
营业成本	14693	15303	18817	20962	22404
营业税金及附加	37	39	48	50	56
营业费用	238	248	293	326	356
管理费用	570	536	604	648	672
研发费用	444	472	515	573	592
财务费用	64	72	2	-4	-48
资产减值损失	-441	-534	-423	-551	-635
公允价值变动收益	33	7	2	3	11
投资净收益	-84	5	-20	-25	-31
<b>营业利润</b>	1295	1552	1663	1795	2205
营业外收入	8	7	15	9	10
营业外支出	17	12	13	15	14
<b>利润总额</b>	1286	1546	1665	1788	2200
所得税	162	193	182	208	262
<b>税后利润</b>	1124	1354	1482	1580	1938
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	1124	1354	1482	1580	1938
EBITDA	1903	2218	2249	2526	3011

### 主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	32.0	5.1	20.0	11.3	7.9
营业利润(%)	110.9	19.9	7.1	7.9	22.8
归属于母公司净利润(%)	109.2	20.5	9.5	6.6	22.6
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	17.3	18.0	15.9	15.9	16.7
净利率(%)	6.3	7.3	6.6	6.3	7.2
ROE(%)	15.8	16.1	15.6	14.6	15.6
ROIC(%)	9.8	11.0	10.6	10.1	11.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	56.5	51.3	52.4	49.9	45.5
流动比率	1.7	1.7	1.5	1.5	1.6
速动比率	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.2	1.1	1.2	1.2	1.2
应收账款周转率	11.4	9.6	9.6	9.6	9.6
应付账款周转率	7.1	8.0	8.0	8.0	8.0
<b>估值比率</b>					
P/E	17.8	14.8	13.5	12.7	10.3
P/B	2.9	2.4	2.1	1.9	1.6
EV/EBITDA	11.9	10.4	10.2	9.3	7.2

资料来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

