

博威合金（601137.SH）

光伏业务阶段性承压，新材料业务量利齐增

优于大市

核心观点

公司 2025 年前三季度归母净利润同比下滑 20%。公司 2025 年前三季度实现营收 154.74 亿元，同比+6.07%；实现归母净利润 8.81 亿元，同比-19.76%；实现扣非归母净利润 8.81 亿元，同比-16.73%。单三季度来看，公司实现营收 52.52 亿元，同比-8.12%，环比基本持平；实现归母净利润 2.05 亿元，同比-55.53%，环比-43.09%；实现扣非归母净利润 2.26 亿元，同比-49.83%，环比-35.10%。三季度业绩下滑主要系新能源业务盈利下降所致。

期间费用率优化，资产负债率提升。2025 年前三季度，公司毛利率为 13.20%，同比-2.53pct；净利率为 5.69%，同比-1.83pct。单三季度公司毛利率为 11.35%，环比-2.67pct；净利率为 3.89%，环比-2.94pct。2025 年前三季度的销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.35%/2.97%/2.31%/0.25%，同比下降 0.43pct。截至 2025 年三季度末，公司的资产负债率为 55.54%，较 2024 年年末提升 4.22pct。前三季度经营活动产生的现金流量净额为-12.32 亿元，同比降幅较大，主要系新能源美国工厂运营储备原材料、存货增加所致。

光伏业务阶段性承压，新材料业务量利齐增。公司三季度业绩同环比有所下滑的原因是生产经营变动过程中的阶段性下滑，主要由于：1）美国对越南光伏电池组件加征高额双反税率，导致越南出口至美国的组件盈利能力显著受挫；2）美国电池组件投产后，在三季度尚处于产能爬坡阶段，成本较高，未反映真实盈利能力。在新能源板块业绩下滑的同时，公司新材料板块净利润同比有较大增长，销售量提升，产品结构持续改善。

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 193.16/239.50/251.01 亿元，同比增速 3.54%/23.99%/4.81%；归母净利润为 12.09/13.93/17.37 亿元，同比增速-10.5%/+15.14%/+24.75%；EPS 为 1.47/1.69/2.11，当前股价对应 PE 为 15.3/13.3/10.6x。考虑到公司的铜合金产品壁垒较高，且新能源业务也抓住美国市场，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	19,316	23,950	25,101
(+/-%)	32.0%	5.1%	3.5%	24.0%	4.8%
归母净利润(百万元)	1124	1354	1209	1393	1737
(+/-%)	109.2%	20.5%	-10.6%	15.1%	24.7%
每股收益(元)	1.44	1.67	1.47	1.69	2.11
EBIT Margin	10.0%	11.0%	8.0%	10.1%	12.6%
净资产收益率(ROE)	15.8%	16.1%	13.1%	13.6%	15.2%
市盈率(PE)	15.7	13.5	15.3	13.3	10.6
EV/EBITDA	12.2	10.8	13.0	9.2	7.2
市净率(PB)	2.48	2.17	2.00	1.81	1.61

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

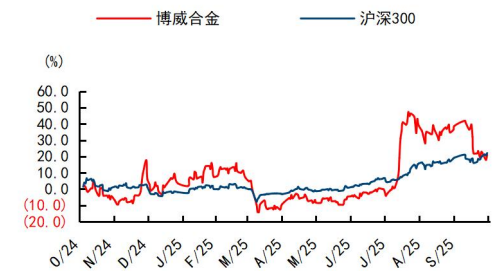
有色金属·金属新材料

证券分析师：刘孟彦 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 22.51 元
 收盘价 18493/18478 百万元
 总市值/流通市值 28.51/15.14 元
 52 周最高价/最低价 947.26 百万元
 近 3 个月日均成交额

市场走势



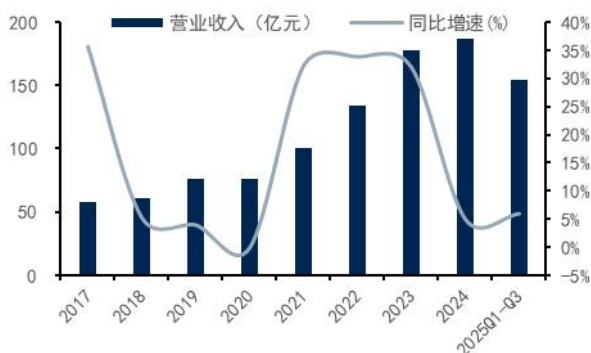
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《博威合金（601137.SH）-25H1 归母净利润同增 6%，美国光伏产能有序推进》——2025-08-20
 《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》——2025-04-15
 《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

公司 2025 年前三季度归母净利润同比下滑 20%。公司 2025 年前三季度实现营收 154.74 亿元，同比+6.07%；实现归母净利润 8.81 亿元，同比-19.76%；实现扣非归母净利润 8.81 亿元，同比-16.73%。单三季度来看，公司实现营收 52.52 亿元，同比-8.12%，环比基本持平；实现归母净利润 2.05 亿元，同比-55.53%，环比-43.09%；实现扣非归母净利润 2.26 亿元，同比-49.83%，环比-35.10%。三季度业绩下滑主要系新能源业务盈利下降所致。

图1：博威合金营业收入及增速（亿元、%）



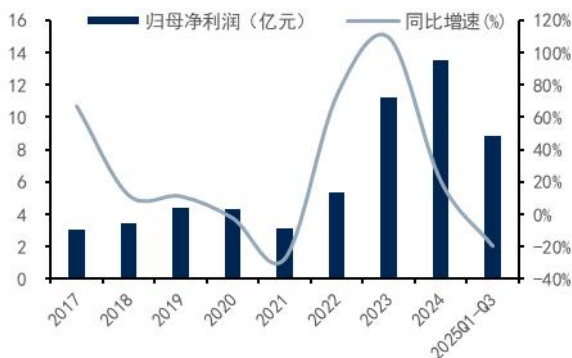
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

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

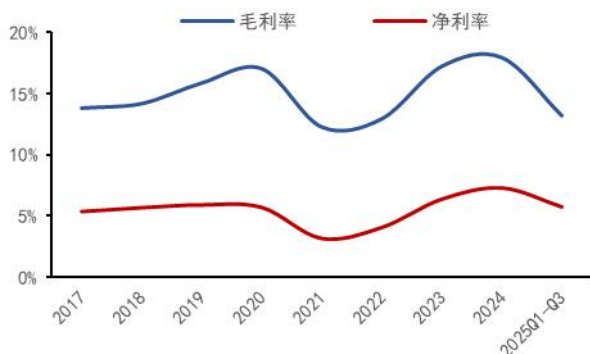
图4：博威合金单季归母净利润及同比增速（亿元、%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

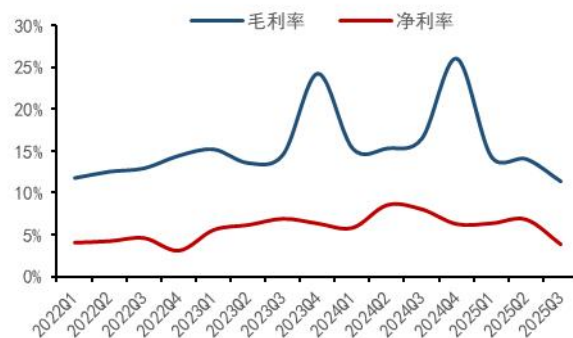
期间费用率优化，资产负债率提升。2025 年前三季度，公司毛利率为 13.20%，同比-2.53pct；净利率为 5.69%，同比-1.83pct。单三季度公司毛利率为 11.35%，环比-2.67pct；净利率为 3.89%，环比-2.94pct。2025 年前三季度公司的销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.35%/2.97%/2.31%/0.25%，同比下降 0.43pct。截至 2025 年三季度末，公司的资产负债率为 55.54%，较 2024 年年末提升 4.22pct。前三季度经营活动产生的现金流量净额为-12.32 亿元，同比降幅较大，主要系新能源美国工厂运营储备原材料、存货增加所致。

图5：博威合金毛利率、净利率变化情况（%）



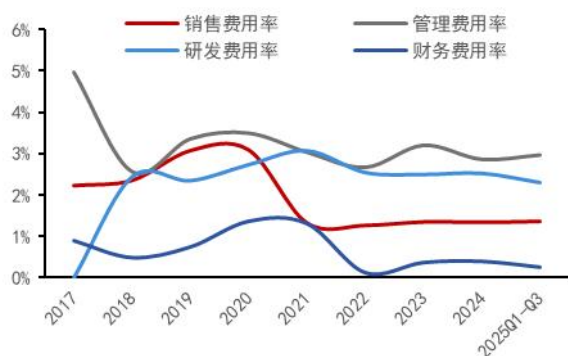
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

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

光伏业务阶段性承压，新材料业务量利齐增。公司三季度业绩同环比有所下滑的原因是生产经营变动过程中的阶段性下滑，主要由于：1）美国对越南光伏电池组件加征高额双反税率，导致越南出口至美国的组件盈利能力显著受挫；2）美国电池组件投产后，在三季度尚处于产能爬坡阶段，成本较高，未反映真实盈利能力。在新能源板块业绩下滑的同时，公司新材料板块净利润同比有较大增长，销售量提升，产品结构持续改善。

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 193.16/239.50/251.01 亿元，同比增速 3.54%/23.99%/4.81%；归母净利润为 12.09/13.93/17.37 亿元，同比增速 -10.5%/+15.14%/+24.75%；EPS 为 1.47/1.69/2.11，当前股价对应 PE 为 15.3/13.3/10.6x。考虑到公司的铜合金产品壁垒较高，且新能源业务也抓住美国市场，维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	3134	2277	2297	2570	3864	营业收入	17756	18655	19316	23950	25101
应收款项	1818	2245	2328	2887	3026	营业成本	14693	15303	16438	19874	20162
存货净额	4781	5267	5631	6806	6884	营业税金及附加	37	39	40	50	50
其他流动资产	782	831	861	1067	1118	销售费用	238	248	257	319	326
流动资产合计	10516	10620	11117	13330	14892	管理费用	570	536	554	687	753
固定资产	4976	5980	6209	6497	6728	研发费用	444	472	488	605	635
无形资产及其他	355	344	330	316	303	财务费用	64	72	156	153	137
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
资产总计	16348	17295	18008	20495	22275	其他收入	(397)	(406)	(488)	(605)	(635)
短期借款及交易性金融负债	3008	2883	2595	2895	2758	营业利润	1295	1552	1382	2261	3038
应付款项	1992	1818	2183	2680	2711	营业外净收支	(9)	(6)	0	0	0
其他流动负债	1323	1649	1439	1742	1767	利润总额	1286	1546	1382	2261	3038
流动负债合计	6322	6350	6216	7317	7235	所得税费用	162	193	172	282	378
长期借款及应付债券	2512	2165	2165	2165	2165	少数股东损益	0	0	0	587	922
其他长期负债	406	361	361	361	361	归属于母公司净利润	1124	1354	1209	1393	1737
长期负债合计	2918	2526	2526	2526	2526	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	9240	8876	8742	9843	9761	净利润	1124	1354	1209	1393	1737
少数股东权益	0	0	0	411	1057	资产减值准备	225	93	225	48	34
股东权益	7108	8420	9266	10241	11457	折旧摊销	433	463	559	678	748
负债和股东权益总计	16348	17295	18008	20495	22275	公允价值变动损失	379	504	0	0	0
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	财务费用	64	72	156	153	137
每股收益	1.44	1.67	1.47	1.69	2.11	营运资本变动	(739)	(613)	(97)	(1093)	(178)
每股红利	0.39	0.58	0.44	0.51	0.63	其它	(225)	(93)	(225)	363	611
每股净资产	9.09	10.38	11.28	12.47	13.95	经营活动现金流	1196	1708	1671	1389	2953
ROIC	13.21%	13.48%	9%	13%	17%	资本开支	0	(1032)	(1000)	(1000)	(1000)
ROE	15.81%	16.08%	13%	14%	15%	其它投资现金流	2	1	0	0	0
毛利率	17%	18%	15%	17%	20%	投资活动现金流	2	(1031)	(1000)	(1000)	(1000)
EBIT Margin	10%	11%	8%	10%	13%	权益性融资	104	149	0	0	0
EBITDA Margin	12%	14%	11%	13%	16%	负债净变化	(1467)	(125)	0	0	0
收入增长	32%	5%	4%	24%	5%	支付股利、利息	(302)	(472)	(363)	(418)	(521)
净利润增长率	109%	20%	-11%	15%	25%	其它融资现金流	3889	(488)	(288)	301	(138)
资产负债率	57%	51%	49%	50%	49%	融资活动现金流	455	(1534)	(651)	(117)	(659)
股息率	1.7%	2.6%	2.0%	2.3%	2.9%	现金净变动	1653	(857)	21	272	1294
P/E	15.7	13.5	15.3	13.3	10.6	货币资金的期初余额	1481	3134	2277	2297	2570
P/B	2.5	2.2	2.0	1.8	1.6	货币资金的期末余额	3134	2277	2297	2570	3864
EV/EBITDA	12.2	10.8	13.0	9.2	7.2	企业自由现金流	0	620	808	699	2350
						权益自由现金流	0	7	384	866	2092

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

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