

博威合金 (601137)

2024Q3 点评：新能源带动盈利高增，项目扩建加速成长

业绩概要：公司 2024 年前三季度实现营业收入 145.9 亿元（同比+16.5%），实现归母净利润 11.0 亿元（同比+38.8%），扣非后归母净利润为 10.6 亿元（同比+33.2%），对应基本 EPS 为 1.40 元。其中，公司 Q3 实现营收 57.2 亿元（同比+19.6%，环比+30.4%），归母净利润 4.60 亿元（同比+38.9%，环比+22.7%），扣非后归母净利润为 4.51 亿元（同比+42.8%，环比+26.7%），单季度基本 EPS 为 0.59 元；

“新材料+新能源”双轮驱动：公司着力打造以“新材料为主、新能源为辅”的发展战略：①作为具有国际竞争力的特殊合金材料引领者，公司的新材料产品涵盖有色合金的棒、线、带、精密细丝四类，广泛应用于人工智能、6G 通讯、半导体芯片、智能终端及装备、汽车电子、人形机器人等行业；②国际新能源业务方面，公司主要业务包括单晶硅电池片及组件的研发、生产和销售，以及光伏电站的建设运营，主要客户为全球知名光伏开发商、EPC 和运营商等。2024 年前三季度，①公司铜合金业务收入稳步提升，主要由销量增长所驱动，随着数字化赋能业务成效显现，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大幅增长，公司的年产 5 万吨特殊合金带材项目、越南 3.18 万吨线材项目自 2023 年投产后产能利用率持续攀升，前者已达到了较高的利用率水平；②公司的新能源业务由越南博威尔特负责研发及生产，太阳能电池片及组件产品主要销往美国、欧洲等地区，具备海外产业链布局及成本优势。博威尔特越南 1GW 电池片扩产项目于 2023Q1 投产并迅速量产，海外旺盛的需求带动了公司新能源业务的强劲增长，随后公司计划建设“越南 3GW TopCon 电池片项目”、“美国 2GW TopCon 组件+电池片项目”，目前项目建设均有序推进中，新能源业务竞争力有望进一步提升。单 Q3 来看，推测营收实现环比较大增长主要由光伏组件销量增长所牵动，且预计 Q4 光伏需求旺季仍能带动组件实现产销两旺；

新能源业务提振盈利性：2024 年前三季度公司毛利率/净利率分别为 15.7%/7.5%（同比+1.38pcts/+1.21pcts），主要得益于光伏组件销量增长优化产品结构，带动整体业务盈利性提升。2024Q3 公司毛利率/净利率分别为 16.5%/8.1%（环比+1.18pcts/-0.51pcts），推测毛利率提升主要系新能源业务增长带动盈利提升，净利率环比出现背离主要系财务费用率环比大幅增长 3.88pcts 至 2.34%，推测主要归咎于三季度产生了较多的美元汇兑损失；

投资评级

增持

首次评级

2024年11月06日

收盘价(元): 19.38

公司基本数据

总股本(百万股)	781.89
总市值(百万)	15,153.09
流通股本(百万股)	780.21
流通市值(百万)	15,120.53
12月最高/最低价(元)	21.87/11.65
资产负债率(%)	55.04
每股净资产(元)	9.78
市盈率(TTM)	10.59
市净率(PB)	1.98
净资产收益率(%)	14.15

股价走势图



作者

邓轲 分析师

SAC 执业证书: S0640521070001

邮箱: dengke@avicsec.com

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大

厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

反补贴调查初裁落地：美国商务部于今年4月宣布了其对其对柬埔寨、马来西亚、泰国和越南的光伏电池和组件展开反补贴及反倾销调查。据10月1日初裁结果显示，博威尔特的反补贴税率为0.81%，属于唯二税率低于1%的企业。因此我们预计公司的光伏组件业务将具备较强的竞争力和盈利性，有望在海外市场保持快速成长；

项目建设有序推进中：截至2024H1，①“3万吨特殊合金电子材料带材扩产项目”已完成主体厂房的建设工作，其他工作按计划推进；“2万吨特殊合金电子材料线材扩产项目”已完成主体厂房及基础配套设施建设工作，进入设备安装、调试阶段，其他工作按计划推进。②“越南3GW TopCon 太阳能电池片项目”已完成厂房等基础设施的建设工作，签订重点设备的采购合同，将进入设备交付、到货及安装调试阶段，预计有望在2024Q4投产。③“美国2GW TopCon 组件和2GW TopCon 电池片项目”完成了项目土地及厂房的购买协议的签订，完成了2GW TopCon 组件项目重点设备的采购合同的签订等工作，完成了运营团队的搭建工作，2GW TopCon 电池片项目正在快速推进。随着光伏产品产能的扩张，公司产品结构有望持续优化，盈利性有望持续提升；

投资建议：公司2024年全年目标销量为：11.5万吨合金棒材、3.6万吨合金线材、7.2万吨合金带材、3.3万吨精密细丝和3.2GW光伏组件。公司将数字化研发转化为业务价值，推动了新材料板块向人工智能、6G通讯、半导体芯片、人形机器人等新兴行业的迈进，同时利用数字化优势敏锐捕捉了美国新能源市场的发展需求，并通过海外项目建设来争取市场先机，“新材料+新能源”双轮驱动将彰显公司的成长潜质。我们预计公司2024-2026年实现营业收入分别为209/ 250/ 291亿元，同比+17.9%/ +19.4%/ +16.3%，实现归母净利润分别为14.9/ 19.4/ 23.9亿元，同比+32.6%/ +30.4%/ +23.2%，对应PE 10.2X/ 7.8X/ 6.3X。首次覆盖，给予“增持”评级。

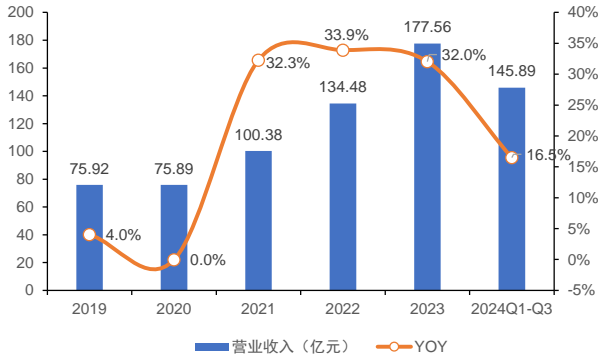
风险提示：国际政策变化、欧美贸易壁垒致行业发展受阻、原材料价格大幅度波动、项目进程不及预期、光伏装机需求不及预期等。

盈利预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	13,448	17,756	20,939	25,002	29,089
增速（%）	33.9%	32.0%	17.9%	19.4%	16.3%
归母净利润（百万元）	537	1,124	1,490	1,942	2,392
增速（%）	73.1%	109.2%	32.6%	30.4%	23.2%
每股收益（元）	0.40	0.69	1.44	1.91	2.48
市盈率（倍）	28.2	13.5	10.2	7.8	6.3

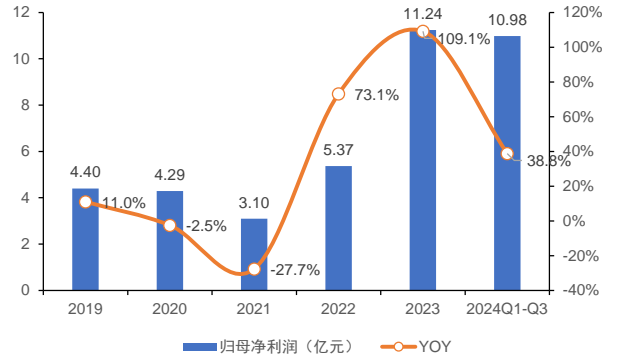
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图1 营业收入及增速



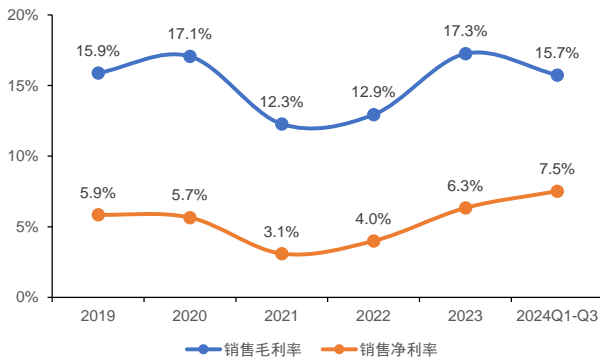
资料来源：Wind，中航证券研究所

图2 归母净利润及增速



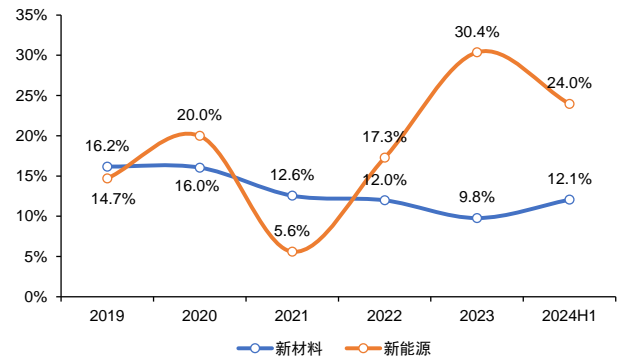
资料来源：Wind，中航证券研究所

图3 销售毛利率及净利率



资料来源：Wind，中航证券研究所

图4 分业务销售毛利率



资料来源：Wind，中航证券研究所

图5 单季度财务数据

	2024Q3	2024Q2	2024Q1	2023Q4	2023Q3	2023Q2	2023Q1	2022Q4
营业收入(百万元)	5716.5	4383.2	4489.0	5231.5	4780.0	4360.6	3383.7	3689.2
营业成本(百万元)	4776.3	3713.8	3803.1	3966.4	4084.9	3770.6	2870.9	3157.3
销售费用率	1.24%	1.40%	1.46%	1.28%	1.17%	1.34%	1.67%	1.25%
管理费用率	2.36%	2.77%	2.83%	4.53%	2.50%	2.63%	2.90%	2.46%
财务费用率	2.34%	-1.54%	1.11%	1.07%	0.07%	-1.44%	2.00%	-1.23%
研发费用率	2.27%	3.12%	2.32%	2.60%	2.55%	2.42%	2.37%	2.22%
资产减值损失(百万元)	0.0	0.0	1.0	-411.6	0.0	0.0	0.0	-155.5
利润总额(百万元)	470.6	407.2	353.2	356.0	377.2	329.7	222.7	117.7
所得税费用(百万元)	10.7	32.2	90.6	23.1	46.1	59.7	33.1	2.0
净利润(百万元)	460.0	375.0	262.6	332.9	331.1	270.0	189.6	115.7
EPS(元)	0.59	0.48	0.34	0.43	0.42	0.34	0.24	0.15
毛利率	16.45%	15.27%	15.28%	24.18%	14.54%	13.53%	15.15%	14.42%
期间费用率	8.21%	5.74%	7.72%	9.48%	6.28%	4.96%	8.95%	4.71%
所得税率	2.27%	7.91%	25.66%	6.50%	12.22%	18.11%	14.86%	1.72%
净利润率	8.05%	8.56%	5.85%	6.36%	6.93%	6.19%	5.60%	3.14%

资料来源：Wind，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券新材料团队: 擅长新材料和宏观周期研究, 依托中航工业集团强大产业背景, 研究体系重点围绕航空新材料, 并逐步拓展至新能源材料、轻量化材料等, 形成赛道型产业链覆盖和跟踪, 注重投研一体, 形成业务层面一二级市场协同。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 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。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引起。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637