



博迁新材 (605376.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q3 毛利环比改善，费用拖累业绩

事件

公司 10 月 26 日发布 2023 年三季度报，前三季度实现营收 4.91 亿元，同降 20.87%；实现归母净利润 0.13 亿元，同降 90.51%；实现扣非净利润-0.08 亿元，同降 106.10%。3Q23 实现营收 2.08 亿元，环增 31.65%；实现归母净利润-0.04 亿元，环降 126.67%；实现扣非净利润-0.03 亿元，环降 160%。

评论

Q3 营收毛利环比改善，费用增加影响利润。 Q3 消费电子 MLCC 需求有所好转，公司营收环增 32%，预计公司镍粉出货量环比改善。随着此前高价原料和半成品库存逐步消化，公司单吨成本环比继续下降，Q3 毛利率实现 16.86%，环增 4.72pcts，盈利能力改善。Q3 公司归母净利润环比由盈转亏，主因人民币升值导致汇兑收益减少，财务费用环增 1451.93 万元；Q3 研发费用环增 748.09 万元；Q3 无政府补贴导致营业外收入环降 1194.64 万元。

MLCC 稼动率回升，公司积极推进镍粉出货与新产品认证。 根据中国电子元件行业协会数据，23 年 MLCC 需求恢复稳定增长趋势，到 26 年全球 MLCC 需求量将达 57110 亿只。公司镍粉粒径包括 80nm、180nm、300nm 等；第一大客户为三星电机，23 上半年销售额占营收比例为 48.21%，三星电机 3Q23 MLCC 营收 53.23 亿元，环增 9%；其他客户台湾国巨、台湾华新科、风华高科等均为全球前十大 MLCC 生产厂商。公司多款小粒径成品镍粉已经在客户端送样，反馈结果良好。同时公司针对镍粉产品开展品质提升工作，小粒径成品镍粉已突破吨级以上销售。

银包铜粉批量出货，纳米硅粉项目持续推进。 公司搭建 HJT 异质结电池用银包铜粉中试产线，加快银包铜粉规模化生产工艺的持续改进速度，在一期扩建工作进行的同时，持续开拓新客户，23 上半年银包铜粉累计出货量 3 吨以上，预计 Q3 销量环比增加。此外，广新纳米与广迁电子合资设立广豫储能，建设硅碳负极用纳米级硅粉中试生产线项目，预计在 23 年年底建设完成。

盈利预测、估值与评级

根据前三季度业绩，下调公司 23 年归母净利润 49%，预计公司 23-25 年归母净利润分别为 0.53 亿元、1.75 亿元、2.33 亿元，对应 EPS 分别为 0.20 元、0.67 元、0.89 元，对应 PE 分别为 132 倍、40 倍、30 倍，维持“买入”评级。

风险提示

原材料价格波动风险；下游需求波动风险；汇率波动风险。

金属材料组

分析师：李超 (执业 S1130522120001)

lichao3@gjzq.com.cn

分析师：宋洋 (执业 S1130523070004)

songyang@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：26.71 元

相关报告：

- 1.《博迁新材公司点评：Q2 扣非环比扭亏，新产品放量在即》，2023.8.18
- 2.《博迁新材公司点评：Q1 业绩承压，期待新产品放量》，2023.4.28
- 3.《高端粉体材料平台企业雏形已现-博迁新材公司深度》，2022.12.27



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	970	747	728	1,021	1,416
营业收入增长率	62.74%	-23.02%	-2.50%	40.31%	38.60%
归母净利润(百万元)	238	153	53	175	233
归母净利润增长率	49.59%	-35.47%	-65.58%	230.39%	33.23%
摊薄每股收益(元)	0.909	0.587	0.202	0.667	0.889
每股经营性现金流净额	0.38	-0.21	0.67	0.59	0.44
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.98%	9.09%	3.07%	9.56%	11.83%
P/E	92.43	79.14	132.26	40.03	30.05
P/B	13.84	7.19	4.06	3.83	3.56

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	596	970	747	728	1,021	1,416
增长率		62.7%	-23.0%	-2.5%	40.3%	38.6%
主营业务成本	-326	-598	-472	-588	-692	-958
%销售收入	54.7%	61.7%	63.2%	80.8%	67.8%	67.7%
毛利	270	372	275	140	329	458
%销售收入	45.3%	38.3%	36.8%	19.2%	32.2%	32.3%
营业税金及附加	-5	-6	-5	-4	-6	-8
%销售收入	0.9%	0.6%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-5	-6	-5	-4	-6	-8
%销售收入	0.9%	0.6%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%
管理费用	-30	-41	-42	-36	-51	-71
%销售收入	5.0%	4.2%	5.7%	5.0%	5.0%	5.0%
研发费用	-24	-44	-63	-55	-71	-92
%销售收入	4.1%	4.6%	8.5%	7.5%	7.0%	6.5%
息税前利润 (EBIT)	206	275	158	40	194	278
%销售收入	34.5%	28.3%	21.2%	5.5%	19.0%	19.6%
财务费用	-10	-2	19	12	1	-15
%销售收入	1.7%	0.2%	-2.5%	-1.7%	-0.1%	1.0%
资产减值损失	-8	-3	-3	0	0	0
公允价值变动收益	0	1	1	0	0	0
投资收益	0	5	-6	0	0	0
%税前利润	0.0%	1.7%	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	192	284	178	62	205	274
营业利润率	32.2%	29.3%	23.9%	8.5%	20.1%	19.3%
营业外收支	0	4	-2	0	0	0
税前利润	192	288	177	62	205	274
利润率	32.2%	29.7%	23.7%	8.5%	20.1%	19.3%
所得税	-33	-50	-23	-9	-31	-41
所得税率	17.1%	17.4%	13.1%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	159	238	153	53	175	233
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	159	238	153	53	175	233
净利率	26.7%	24.5%	20.6%	7.3%	17.1%	16.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	159	238	153	53	175	233
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	33	45	69	76	90	106
非经营收益	4	0	2	23	31	53
营运资金变动	-28	-183	-278	22	-140	-277
经营活动现金净流	168	100	-54	175	155	115
资本开支	-172	-344	-229	-240	-260	-260
投资	0	0	0	0	0	0
其他	1	2	-14	0	0	0
投资活动现金净流	-172	-342	-242	-240	-260	-260
股权募资	713	0	0	0	0	0
债权募资	-10	-40	100	114	244	442
其他	-15	-80	-54	-41	-101	-146
筹资活动现金净流	688	-120	46	74	143	296
现金净流量	683	-365	-247	9	38	150

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	791	429	307	311	346	494
应收款项	130	255	241	225	315	437
存货	145	241	498	499	569	761
其他流动资产	20	54	43	53	58	68
流动资产	1,085	978	1,089	1,089	1,287	1,760
%总资产	68.8%	54.5%	52.4%	48.7%	49.4%	54.5%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	402	680	845	974	1,139	1,288
%总资产	25.5%	38.0%	40.7%	43.5%	43.7%	39.9%
无形资产	77	93	105	111	117	123
非流动资产	493	815	989	1,148	1,318	1,472
%总资产	31.2%	45.5%	47.6%	51.3%	50.6%	45.5%
资产总计	1,578	1,793	2,078	2,237	2,606	3,231
短期借款	40	2	224	339	582	1,024
应付款项	66	129	85	104	112	142
其他流动负债	34	54	34	34	49	66
流动负债	140	185	343	476	744	1,233
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	15	20	45	40	36	34
负债	155	205	388	516	780	1,266
普通股股东权益	1,423	1,588	1,689	1,721	1,826	1,965
其中：股本	262	262	262	262	262	262
未分配利润	423	575	669	700	805	945
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,578	1,793	2,078	2,237	2,606	3,231

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.608	0.909	0.587	0.202	0.667	0.889
每股净资产	5.441	6.070	6.457	6.578	6.978	7.512
每股经营现金净流	0.644	0.382	-0.205	0.667	0.594	0.439
每股股利	0.280	0.200	0.300	0.081	0.267	0.356
回报率						
净资产收益率	11.17%	14.98%	9.09%	3.07%	9.56%	11.83%
总资产收益率	10.08%	13.27%	7.39%	2.36%	6.70%	7.20%
投入资本收益率	11.65%	14.26%	7.18%	1.66%	6.86%	7.91%
增长率						
主营业务收入增长率	23.95%	62.74%	-23.02%	-2.50%	40.31%	38.60%
EBIT 增长率	15.57%	33.59%	-42.43%	-74.62%	384.64%	43.02%
净利润增长率	18.38%	49.59%	-35.47%	-65.58%	230.39%	33.23%
总资产增长率	132.64%	13.60%	15.89%	7.68%	16.47%	24.02%
资产管理能力						
应收账款周转天数	56.6	52.6	99.5	99.0	99.0	99.0
存货周转天数	159.0	117.6	285.5	310.0	300.0	290.0
应付账款周转天数	43.5	54.6	78.2	60.0	55.0	50.0
固定资产周转天数	215.7	219.7	406.2	456.0	366.0	289.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-52.73%	-26.93%	-5.11%	1.42%	12.79%	26.84%
EBIT 利息保障倍数	20.0	164.1	-8.3	-3.3	-216.4	19.2
资产负债率	9.81%	11.42%	18.70%	23.08%	29.94%	39.19%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-12-27	买入	46.85	70.56~70.56
2	2023-04-28	买入	35.93	N/A
3	2023-08-18	买入	33.40	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究