

博迁新材 (605376)

 证券研究报告
 2024年05月01日

至暗时刻或已过，业绩有望持续改善

年报&一季报业绩：23年公司实现营收6.89亿元，yoy-7.7%；归母净利润-0.32亿元，yoy-121.1%；扣非净利润-0.38亿元，yoy-125.3%。其中，Q4实现营收1.98亿元，yoy+57.3%，环比-5.1%；归母净利润-0.45亿元，yoy-348.6%，环比持续亏损。24Q1单季度实现营收2亿，yoy+60.3%，环比持平；归母净利润0.16亿，yoy+765%，环比扭亏，迎来大幅改善。

产品结构&镍价持续回落影响23年业绩，24Q1迎来大幅改善

营收端：镍粉23年实现营收5亿元，yoy-18.5%；销量1045吨，yoy+6.4%，略有提升；平均销售单价47.9万/吨，yoy-23.5%，主要受产品结构影响，平均销售单价大幅下跌。银包铜粉于23Q3开始大批量出货，23年全年实现营收0.55亿，销量22.4吨，平均销售单价245万/吨。

利润端：23年镍粉/银包铜粉毛利率分别为18.4%/12.5%，镍粉毛利率yoy-23.7pct，主要受产品结构偏低端影响，**原料端**23年镍价单边下跌，全年跌幅达43.7%，由于原料采购时点导致采购价格较高抬升生产成本，共同导致23年镍粉毛利率承压。**费用端**，因汇兑收益减少抬升财务费用1256万。此外，因镍价持续回落，Q4计提资产减值损失约达3200万，大幅拖累公司业绩。最终录得23年公司毛利率/净利率分别为15.04%/-4.69%，yoy-21.73pct/-25.25pct。24Q1公司毛利率/净利率回升至18.79%/7.79%，盈利能力已迎来明显改善。

MLCC稼动率逐步回升，镍粉出货结构有望持续改善

据电子发烧友网公众号，MLCC市场强周期属性明显，2022年进入去库阶段，至2023年行业逐步完成相对底部的筑建，库存回归健康水平，伴随消费电子市场需求回暖，MLCC原厂稼动率逐步回升，23Q4日本村田MLCC BB值7季来首度突破1，预计24Q1 MLCC工厂稼动率将进一步提高。整体来看，2023年面向消费电子市场的MLCC虽尚未完全扭转向好，同时面向新能源、通信设备、工业设备、医疗电子等高端领域的MLCC市场保持增长，汽车电子引领增量。预计随着消费电子市场的复苏以及汽车市场的强劲发展，行业景气度有望触底向上，提振公司高端镍粉需求。

PVD赋能平台型发展，静待新产品发力

公司具备底层技术平台化的核心竞争力，PVD制粉工艺赋能高端粉体的横向拓展。除传统镍、铜、银等金属粉体产品外，公司依托底层技术持续布局银包铜粉、硅粉、合金粉等新产品，我们认为23年为公司银包铜粉产业化元年，出货量实现大幅增长；硅粉及硅合金粉目前处于下游客户送样评价阶段，固态电池领域应用值得期待。随着新技术趋势下粉体材料应用场景不断拓展，公司平台型优势有望持续显现。

投资建议：公司作为国内MLCC用镍粉龙头，伴随消费电子产业链逐步完成筑底与汽车电子市场的强劲发展，业绩有望迎来持续改善，预计2024-2026年归母净利润分别为0.85/1.45/2.04亿元（24/25年前值为2.66/3.44亿元，考虑MLCC行业复苏节奏，下调盈利预测），对应当前股价69/41/29倍，维持“买入”评级。

风险提示：需求波动风险；行业竞争加剧风险；汇率波动风险；原材料价格波动风险；客户集中度较高风险；知识产权诉讼风险。

投资评级

| | |
|-------|-----------|
| 行业 | 有色金属/能源金属 |
| 6个月评级 | 买入（维持评级） |
| 当前价格 | 22.57元 |
| 目标价格 | 元 |

基本数据

| | |
|-------------|-------------|
| A股总股本(百万股) | 261.60 |
| 流通A股股本(百万股) | 261.60 |
| A股总市值(百万元) | 5,904.31 |
| 流通A股市值(百万元) | 5,904.31 |
| 每股净资产(元) | 6.09 |
| 资产负债率(%) | 18.30 |
| 一年内最高/最低(元) | 39.22/14.54 |

作者

刘奕町 分析师
 SAC执业证书编号：S1110523050001
 liuyiting@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《博迁新材-公司深度研究:镍粉龙头,焕然一新“新”》2023-09-08
- 《博迁新材-季报点评:业绩符合预期,镍粉Q3承压Q4有望反转,盈利能力超预期》2022-10-30
- 《博迁新材-半年报点评:MLCC压力传导至但盈利改善显著,H2筑底反转可期,银包铜有望迎HJT春风》2022-08-23

| 财务数据和估值 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------------|---------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 746.55 | 688.91 | 1,022.78 | 1,342.74 | 1,730.77 |
| 增长率(%) | (23.02) | (7.72) | 48.46 | 31.28 | 28.90 |
| EBITDA(百万元) | 275.37 | 150.17 | 137.03 | 208.48 | 269.81 |
| 归属母公司净利润(百万元) | 153.48 | (32.31) | 85.33 | 144.72 | 203.76 |
| 增长率(%) | (35.47) | (121.05) | (364.10) | 69.60 | 40.79 |
| EPS(元/股) | 0.59 | (0.12) | 0.33 | 0.55 | 0.78 |
| 市盈率(P/E) | 38.47 | (182.73) | 69.19 | 40.80 | 28.98 |
| 市净率(P/B) | 3.50 | 3.74 | 3.60 | 3.34 | 3.05 |
| 市销率(P/S) | 7.91 | 8.57 | 5.77 | 4.40 | 3.41 |
| EV/EBITDA | 43.60 | 49.01 | 46.45 | 29.12 | 24.68 |

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

| 资产负债表(百万元) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 货币资金 | 307.42 | 95.74 | 81.82 | 107.42 | 138.46 |
| 应收票据及应收账款 | 228.11 | 182.98 | 421.50 | 375.92 | 649.48 |
| 预付账款 | 13.29 | 14.48 | 46.65 | 16.42 | 73.71 |
| 存货 | 497.88 | 434.51 | 833.54 | 785.66 | 1,283.14 |
| 其他 | 42.30 | 67.36 | 91.94 | 60.49 | 122.20 |
| 流动资产合计 | 1,089.01 | 795.07 | 1,475.45 | 1,345.91 | 2,266.99 |
| 长期股权投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 固定资产 | 830.74 | 923.99 | 853.29 | 839.60 | 813.40 |
| 在建工程 | 14.67 | 57.33 | 42.33 | 54.63 | 64.63 |
| 无形资产 | 88.29 | 98.50 | 95.26 | 92.01 | 88.77 |
| 其他 | 54.84 | 66.83 | 53.58 | 50.41 | 41.80 |
| 非流动资产合计 | 988.55 | 1,146.65 | 1,044.47 | 1,036.65 | 1,008.60 |
| 资产总计 | 2,077.55 | 1,941.72 | 2,519.92 | 2,382.56 | 3,275.58 |
| 短期借款 | 219.84 | 80.07 | 471.63 | 210.41 | 704.32 |
| 应付票据及应付账款 | 83.20 | 105.67 | 196.01 | 160.47 | 313.32 |
| 其他 | 39.12 | 133.05 | 74.97 | 134.76 | 93.29 |
| 流动负债合计 | 342.16 | 318.78 | 742.61 | 505.64 | 1,110.92 |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 91.34 | 65.21 | 188.02 |
| 应付债券 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | 45.09 | 43.22 | 44.15 | 43.68 | 43.92 |
| 非流动负债合计 | 45.09 | 43.22 | 135.49 | 108.89 | 231.93 |
| 负债合计 | 388.43 | 363.44 | 878.10 | 614.53 | 1,342.86 |
| 少数股东权益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 股本 | 261.60 | 261.60 | 261.60 | 261.60 | 261.60 |
| 资本公积 | 707.90 | 707.90 | 707.90 | 707.90 | 707.90 |
| 留存收益 | 719.51 | 608.72 | 672.24 | 798.46 | 963.15 |
| 其他 | 0.11 | 0.05 | 0.08 | 0.06 | 0.07 |
| 股东权益合计 | 1,689.12 | 1,578.28 | 1,641.82 | 1,768.03 | 1,932.72 |
| 负债和股东权益总计 | 2,077.55 | 1,941.72 | 2,519.92 | 2,382.56 | 3,275.58 |

| 现金流量表(百万元) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 净利润 | 153.48 | (32.31) | 85.33 | 144.72 | 203.76 |
| 折旧摊销 | 62.74 | 74.91 | 73.94 | 76.94 | 79.44 |
| 财务费用 | 0.23 | (1.05) | (26.00) | (34.13) | (43.99) |
| 投资损失 | 5.85 | 1.71 | 3.78 | 2.75 | 3.26 |
| 营运资金变动 | (276.05) | 65.27 | (617.84) | 166.35 | (761.93) |
| 其它 | 0.02 | 71.20 | 2.21 | (1.10) | 0.55 |
| 经营活动现金流 | (53.72) | 179.72 | (478.57) | 355.53 | (518.91) |
| 资本支出 | 211.86 | 218.19 | (15.93) | 72.77 | 59.77 |
| 长期投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | (454.33) | (439.50) | 23.90 | (146.19) | (123.84) |
| 投资活动现金流 | (242.47) | (221.31) | 7.96 | (73.42) | (64.08) |
| 债权融资 | 240.92 | (72.51) | 478.47 | (238.00) | 653.10 |
| 股权融资 | (78.40) | (0.05) | (21.79) | (18.51) | (39.06) |
| 其他 | (116.63) | 27.03 | (0.00) | 0.00 | (0.00) |
| 筹资活动现金流 | 45.90 | (45.53) | 456.68 | (256.51) | 614.03 |
| 汇率变动影响 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 现金净增加额 | (250.29) | (87.12) | (13.92) | 25.60 | 31.04 |

| 利润表(百万元) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|---------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 营业收入 | 746.55 | 688.91 | 1,022.78 | 1,342.74 | 1,730.77 |
| 营业成本 | 472.02 | 585.31 | 803.22 | 1,021.04 | 1,307.49 |
| 营业税金及附加 | 5.43 | 8.33 | 12.27 | 9.77 | 12.59 |
| 销售费用 | 5.16 | 5.77 | 8.18 | 9.28 | 11.96 |
| 管理费用 | 42.44 | 38.19 | 52.62 | 73.28 | 93.15 |
| 研发费用 | 63.42 | 68.48 | 81.82 | 93.99 | 112.50 |
| 财务费用 | (18.98) | (6.42) | (26.00) | (34.13) | (43.99) |
| 资产/信用减值损失 | (2.75) | (29.51) | 0.00 | 1.38 | 0.69 |
| 公允价值变动收益 | 1.37 | (1.90) | 2.21 | (1.10) | 0.55 |
| 投资净收益 | (5.85) | (1.71) | (3.78) | (2.75) | (3.26) |
| 其他 | 6.02 | 54.75 | (10.00) | 0.00 | 0.00 |
| 营业利润 | 178.28 | (32.39) | 99.09 | 167.04 | 235.05 |
| 营业外收入 | 0.01 | 0.07 | 0.04 | 0.06 | 0.05 |
| 营业外支出 | 1.63 | 0.46 | 1.04 | 0.75 | 0.90 |
| 利润总额 | 176.65 | (32.77) | 98.09 | 166.35 | 234.20 |
| 所得税 | 23.17 | (0.46) | 12.75 | 21.63 | 30.45 |
| 净利润 | 153.48 | (32.31) | 85.33 | 144.72 | 203.76 |
| 少数股东损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 归属于母公司净利润 | 153.48 | (32.31) | 85.33 | 144.72 | 203.76 |
| 每股收益(元) | 0.59 | (0.12) | 0.33 | 0.55 | 0.78 |

| 主要财务比率 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|---------|----------|----------|--------|--------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入 | -23.02% | -7.72% | 48.46% | 31.28% | 28.90% |
| 营业利润 | -37.17% | -118.17% | -405.94% | 68.58% | 40.71% |
| 归属于母公司净利润 | -35.47% | -121.05% | -364.10% | 69.60% | 40.79% |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率 | 36.77% | 15.04% | 21.47% | 23.96% | 24.46% |
| 净利率 | 20.56% | -4.69% | 8.34% | 10.78% | 11.77% |
| ROE | 9.09% | -2.05% | 5.20% | 8.19% | 10.54% |
| ROIC | 12.58% | -2.47% | 4.07% | 5.50% | 8.59% |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 | 18.70% | 18.72% | 34.85% | 25.79% | 41.00% |
| 净负债率 | -4.92% | 3.15% | 31.43% | 12.35% | 41.21% |
| 流动比率 | 3.17 | 2.48 | 1.99 | 2.66 | 2.04 |
| 速动比率 | 1.72 | 1.13 | 0.86 | 1.11 | 0.89 |
| 营运能力 | | | | | |
| 应收账款周转率 | 3.42 | 3.35 | 3.38 | 3.37 | 3.38 |
| 存货周转率 | 2.02 | 1.48 | 1.61 | 1.66 | 1.67 |
| 总资产周转率 | 0.39 | 0.34 | 0.46 | 0.55 | 0.61 |
| 每股指标(元) | | | | | |
| 每股收益 | 0.59 | -0.12 | 0.33 | 0.55 | 0.78 |
| 每股经营现金流 | -0.21 | 0.69 | -1.83 | 1.36 | -1.98 |
| 每股净资产 | 6.46 | 6.03 | 6.28 | 6.76 | 7.39 |
| 估值比率 | | | | | |
| 市盈率 | 38.47 | -182.73 | 69.19 | 40.80 | 28.98 |
| 市净率 | 3.50 | 3.74 | 3.60 | 3.34 | 3.05 |
| EV/EBITDA | 43.60 | 49.01 | 46.45 | 29.12 | 24.68 |
| EV/EBIT | 55.32 | 92.04 | 100.89 | 46.16 | 34.97 |

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

| 类别 | 说明 | 评级 | 体系 |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入 | 预期股价相对收益 20%以上 |
| | | 增持 | 预期股价相对收益 10%-20% |
| | | 持有 | 预期股价相对收益 -10%-10% |
| | | 卖出 | 预期股价相对收益 -10%以下 |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上 |
| | | 中性 | 预期行业指数涨幅 -5%-5% |
| | | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下 |

天风证券研究

| 北京 | 海口 | 上海 | 深圳 |
|-----------------------|--|--------------------------|-----------------------------|
| 北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层 | 海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 | 上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 |
| 邮编：100088 | 邮编：570102 | 邮编：200086 | 邮编：518000 |
| 邮箱：research@tfzq.com | 电话：(0898)-65365390 | 电话：(8621)-65055515 | 电话：(86755)-23915663 |
| | 邮箱：research@tfzq.com | 传真：(8621)-61069806 | 传真：(86755)-82571995 |
| | | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com |