

下游需求持续复苏，盈利大幅回升

——博迁新材 2024 年半年度业绩预告点评

核心观点

- 事件：公司近期披露 2024 年半年度业绩预告，预计 2024 年半年度归属于上市公司股东的净利润为 4200-5800 万元，与上年同期相比，预计增加 2513.8-4113.8 万元，同比增长 149%-244%。扣非归母净利 3200-4400 万元，与上年同期相比，将增加 3717.7-4917.7 万元，同比增长 718%-950%。**
- 消费电子需求有所回升，公司销量及产品结构均有所改善。** 得益于下游消费类电子产品市场需求有所回升，公司订单进一步增加，销售产品结构亦有所改善，公司 24H1 归母净利润大幅回升。
- 新能源汽车和 AI 服务器成为 MLCC 增长驱动力，镍粉需求景气有望持续改善。** 三星电机为博迁新材 MLCC 镍粉主要客户，受益于包括 AI 服务器等工业领域以及汽车电子对 MLCC 需求拉动，三星电机 MLCC 营收 24Q1 环比、同比均有明显提升。
- 白银价格抬升，新产品银包铜渗透有望加速。** 24 年初以来银价攀升，由 6000 元/kg 涨至 6 月底的 7670 元/kg，面对银价不断走高的局势，少银化和无银化是异质结降本的重要途径，目前银包铜产业化进度较快，30%含银的银包铜浆料已产业化，20%含银量的浆料产业化以及国产化有望进一步降低异质结成本。公司 23H1 顺利完成了从中试产线到半自动量产线的转化，23 年全年实现 22.4 吨银包铜粉销量。

盈利预测与投资建议

- 考虑消费电子需求复苏不及预期，我们下调公司镍粉销量和小粒径镍粉占比假设，上调银包铜出货假设，预测公司 2024-2026 年每股收益分别为 0.35、0.72、0.91 元（原 24-25 年为 0.91、1.34 元）。估值采用 DCF 法，给予目标价 26.33 元，维持买入评级。

风险提示

宏观经济增速放缓，公司镍粉销量不及预期，公司新建项目产能消化不及预期，汇率变动风险，客户集中度较高的风险，原材料价格波动风险，存货减值风险。

公司主要财务信息

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	747	689	865	1,218	1,426
同比增长(%)	-23.0%	-7.7%	25.5%	40.8%	17.1%
营业利润(百万元)	178	(32)	109	223	280
同比增长(%)	-37.2%	-118.2%	435.4%	105.4%	25.3%
归属母公司净利润(百万元)	153	(32)	92	190	238
同比增长(%)	-35.5%	-121.1%	385.7%	105.4%	25.3%
每股收益(元)	0.59	(0.12)	0.35	0.72	0.91
毛利率(%)	36.8%	15.0%	29.3%	33.2%	34.4%
净利率(%)	20.6%	-4.7%	10.7%	15.6%	16.7%
净资产收益率(%)	9.4%	-2.0%	5.8%	11.1%	12.5%
市盈率	42.8	(203.1)	71.1	34.6	27.6
市净率	3.9	4.2	4.0	3.7	3.3

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入（维持）

股价（2024年07月15日）	25.09元
目标价格	26.33元
52周最高价/最低价	38.88/14.41元
总股本/流通A股（万股）	26,160/26,160
A股市值（百万元）	6,564
国家/地区	中国
行业	有色金属
报告发布日期	2024年07月18日

股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	26.08	14	20.58	-30.63
相对表现%	23.24	15.22	22.01	-20.35
沪深300%	2.84	-1.22	-1.43	-10.28



证券分析师

刘洋	021-63325888*6084 liuyang3@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860520010002 香港证监会牌照：BTB487
李一冉	liyiran@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860523040001

联系人

李柔璇	lirouxuan@orientsec.com.cn
-----	----------------------------

相关报告

MLCC 镍粉需求迎修复，银包铜粉放量在即：——博迁新材 2023 年半年度业绩预告点评	2023-07-19
MLCC 镍粉国产龙头，打造 PVD 粉体平台：——博迁新材首次覆盖	2023-06-13

投资建议

我们预计公司 2024-2026 年每股收益分别为 0.35、0.72、0.91 元。估值采用 DCF 法，给予目标价 26.33 元，维持买入评级。

表：DCF 估值模型假设

估值假设	假设值
所得税税率 T	15.00%
永续增长率 Gn(%)	3.00%
无风险利率 Rf	2.25%
无杠杆影响的 β 系数	0.77
考虑杠杆因素的 β 系数	0.94
市场收益率 Rm	9.28%
公司特有风险	0.00%
股权投资成本 (Ke)	8.85%
债务比率 D/(D+E)	20.00%
债务利率 rd	3.95%
WACC	7.75%

数据来源：东方证券研究所

表：永续增长率和 WACC 的敏感性分析

	永续增长率 Gn(%)					
	26.33	1.00%	2.00%	3.00%	4.00%	5.00%
WACC (%)	5.75%	30.18	36.26	46.76	69.25	151.58
	6.25%	27.07	31.75	39.30	53.55	90.60
	6.75%	24.50	28.18	33.82	43.56	64.42
	7.25%	22.34	25.29	29.63	36.64	49.87
	7.75%	20.51	22.91	26.33	31.57	40.61
	8.25%	18.93	20.91	23.65	27.68	34.19
	8.75%	17.55	19.21	21.45	24.62	29.49
	9.25%	16.35	17.75	19.59	22.14	25.88
	9.75%	15.28	16.47	18.01	20.09	23.04

数据来源：东方证券研究所

风险提示

宏观经济增速放缓。若宏观经济修复不及预期，则存在公司盈利不及预期的风险。

公司镍粉销量不及预期。MLCC 用镍粉贡献公司营收和毛利，若 MLCC 镍粉销售量不及预期，则存在公司盈利不及预期的风险。

公司新建项目产能消化不及预期。若下游客户需求不及预期或更换供应商，则存在产能消化不及预期的风险。

汇率变动风险。公司出口占比较高，若汇率波动较大，则对公司盈利存在较大影响。

客户集中度较高的风险。下游 MLCC 厂商较为集中，若下游客户经营发生波动，存在影响公司盈利的风险。

原材料价格波动风险。若原材料价格波动超预期，则公司盈利存在波动风险。

存货减值风险。若原材料价格波动超预期，或产品迭代速度超预期，则存在公司计提存货减值的风险。

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份 1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，东证资管、私募业务合计持有博迁新材(605376，买入)股票达到相关上市公司已发行股份 1%以上。

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	307	96	229	247	342	营业收入	747	689	865	1,218	1,426
应收票据、账款及款项融资	228	217	273	384	450	营业成本	472	585	611	813	936
预付账款	13	14	18	26	30	销售费用	5	6	6	7	7
存货	498	435	306	366	421	管理费用	42	38	48	67	78
其他	42	33	35	39	41	研发费用	63	68	84	100	116
流动资产合计	1,089	795	861	1,061	1,284	财务费用	(19)	(6)	0	(1)	(2)
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	3	30	7	5	5
固定资产	831	924	961	1,007	1,016	公允价值变动收益	1	(2)	0	0	0
在建工程	15	57	45	14	11	投资净收益	(6)	(2)	0	0	0
无形资产	88	99	96	94	91	其他	3	3	1	(3)	(6)
其他	55	67	29	24	20	营业利润	178	(32)	109	223	280
非流动资产合计	989	1,147	1,131	1,139	1,139	营业外收入	0	0	0	0	0
资产总计	2,078	1,942	1,992	2,200	2,423	营业外支出	2	0	0	0	0
短期借款	220	80	80	80	80	利润总额	177	(33)	109	223	280
应付票据及应付账款	83	106	110	147	169	所得税	23	(0)	16	33	42
其他	40	134	135	136	136	净利润	153	(32)	92	190	238
流动负债合计	343	320	325	363	385	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	153	(32)	92	190	238
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.59	-0.12	0.35	0.72	0.91
其他	45	43	43	43	43						
非流动负债合计	45	43	43	43	43	主要财务比率					
负债合计	388	363	369	406	428		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	0	0	0	0	0	成长能力					
实收资本(或股本)	262	262	262	262	262	营业收入	-23.0%	-7.7%	25.5%	40.8%	17.1%
资本公积	708	708	708	708	708	营业利润	-37.2%	-118.2%	435.4%	105.4%	25.3%
留存收益	720	609	654	825	1,025	归属于母公司净利润	-35.5%	-121.1%	385.7%	105.4%	25.3%
其他	0	0	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	1,689	1,578	1,623	1,795	1,994	毛利率	36.8%	15.0%	29.3%	33.2%	34.4%
负债和股东权益总计	2,078	1,942	1,992	2,200	2,423	净利率	20.6%	-4.7%	10.7%	15.6%	16.7%
						ROE	9.4%	-2.0%	5.8%	11.1%	12.5%
						ROIC	7.9%	-2.1%	5.3%	10.2%	11.6%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	18.7%	18.7%	18.5%	18.4%	17.7%
净利润	153	(32)	92	190	238	净负债率	0.0%	3.1%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	34	73	83	92	101	流动比率	3.17	2.48	2.65	2.93	3.33
财务费用	(19)	(6)	0	(1)	(2)	速动比率	1.72	1.03	1.64	1.86	2.18
投资损失	6	2	0	0	0	营运能力					
营运资金变动	(295)	104	82	(142)	(108)	应收账款周转率	3.7	3.4	4.2	4.4	4.1
其它	67	40	23	(3)	3	存货周转率	1.3	1.2	1.5	2.3	2.3
经营活动现金流	(54)	180	281	135	231	总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.6	0.6
资本支出	(204)	(209)	(100)	(100)	(100)	每股指标(元)					
长期投资	0	0	0	0	0	每股收益	0.59	-0.12	0.35	0.72	0.91
其他	(39)	(12)	0	0	0	每股经营现金流	-0.21	0.69	1.07	0.51	0.88
投资活动现金流	(242)	(221)	(100)	(100)	(100)	每股净资产	6.46	6.03	6.21	6.86	7.62
债权融资	2	61	0	0	0	估值比率					
股权融资	0	0	0	0	0	市盈率	42.8	-203.1	71.1	34.6	27.6
其他	44	(106)	(47)	(17)	(36)	市净率	3.9	4.2	4.0	3.7	3.3
筹资活动现金流	46	(46)	(47)	(17)	(36)	EV/EBITDA	34.4	193.1	34.8	21.2	17.6
汇率变动影响	3	4	-0	-0	-0	EV/EBIT	41.8	-171.5	61.1	30.0	24.0
现金净增加额	(247)	(83)	134	17	96						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。