



# 博迁新材 (605376.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 需求修复销量提升，业绩大幅增长

### 事件

10月25日，公司发布24年三季报，前三季度实现营收7.27亿元，同比+47.96%；实现归母净利0.85亿元，同比+562.41%；实现扣非归母净利0.69亿元，同比扭亏为盈。3Q24实现营收2.89亿元，环比+21.05%；实现归母净利0.31亿元，环比-21.79%。

### 评论

MLCC行业持续复苏，产品出货量增加驱动公司业绩大幅提升。随着下游消费电子领域回暖及AI服务器需求上升，MLCC市场Q3延续复苏势头，MLCC用镍粉及铜粉需求得到提振。公司与电子元器件领先企业长期合作，高端电子浆料用新型小粒径镍粉相关产品已成功导入海外主要客户的供应链体系并形成批量销售。3Q24长江有色铜均价7.51万元/吨，环比-5.7%，长江有色镍均价13.01万元/吨，环比-9.0%，铜、镍原材料价格环比下行，而3Q24公司营收同环比大幅增长，据此我们预估公司产品出货量环比显著提升，产能利用率修复至历史较高水平，为Q3业绩主要驱动因素。产品结构优化及汇兑损失影响公司短期毛利表现。下游客户对高阶MLCC用小粒径镍粉需求增长，公司产品结构优化，结构调整阶段影响公司毛利表现。公司产品出口业务主要以美元结算，3Q24人民币对美元汇率整体升值，部分影响公司营收表现，同时业绩期末人民币对美元大幅升值，由此导致的汇兑损益也影响公司短期利润。产品结构调整及短期汇率影响之下，3Q24公司毛利率为19.75%，环比-4.74pct。

公司多项新产品业务陆续推进，打开业绩增量空间。公司陆续推出多款导电性能良好且含银量低的HJT银包铜粉新品，不断扩充银包覆金属粉体系列产品线；同时拓展亚微米级、微米级软磁材料的应用，开发的亚微米级、微米级多元合金粉体已向多家客户开展试样评测工作；此外，公司协同客户进行硅基材料的新品开发工作，配合下游客户在动力电池关键指标上进行优化。公司多项新业务的持续推进有望进一步开拓业绩增量空间。

### 盈利预测、估值与评级

预计公司24-26年营收分别为10.97亿元、15.54亿元、19.00亿元，归母净利分别为1.35亿元、1.90亿元、2.39亿元，对应EPS分别为0.52元、0.73元、0.91元，对应PE分别为52.27倍、37.30倍、29.57倍，维持公司“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：黄舒婷 (执业 S1130524060005)

huangshuting@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：27.03元

### 相关报告：

- 《博迁新材公司点评：MLCC需求修复，公司业绩环比大增》，2024.8.22
- 《博迁新材公司点评：Q3毛利环比改善，费用拖累业绩》，2023.10.27



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	747	689	1,097	1,554	1,900
营业收入增长率	-23.02%	-7.72%	59.21%	41.65%	22.27%
归母净利润(百万元)	153	-32	135	190	239
归母净利润增长率	-35.47%	-121.05%	N/A	40.16%	26.14%
摊薄每股收益(元)	0.587	-0.124	0.517	0.725	0.914
每股经营性现金流净额	-0.21	0.69	-0.38	0.16	0.85
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.09%	-2.05%	8.15%	10.69%	12.48%
P/E	79.14	-228.32	52.27	37.30	29.57
P/B	7.19	4.67	4.26	3.99	3.69

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)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	970	747	689	1,097	1,554	1,900
增长率		-23.0%	-7.7%	59.2%	41.6%	22.3%
主营业务成本	-598	-472	-585	-795	-1,095	-1,326
%销售收入	61.7%	63.2%	85.0%	72.4%	70.5%	69.8%
毛利	372	275	104	302	459	574
%销售收入	38.3%	36.8%	15.0%	27.6%	29.5%	30.2%
营业税金及附加	-6	-5	-8	-7	-9	-11
%销售收入	0.6%	0.7%	1.2%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-6	-5	-6	-7	-9	-11
%销售收入	0.6%	0.7%	0.8%	0.6%	0.6%	0.6%
管理费用	-41	-42	-38	-55	-78	-95
%销售收入	4.2%	5.7%	5.5%	5.0%	5.0%	5.0%
研发费用	-44	-63	-68	-82	-109	-123
%销售收入	4.6%	8.5%	9.9%	7.5%	7.0%	6.5%
息税前利润 (EBIT)	275	158	-17	152	254	333
%销售收入	28.3%	21.2%	n.a	13.9%	16.3%	17.5%
财务费用	-2	19	6	-3	-41	-61
%销售收入	0.2%	-2.5%	-0.9%	0.3%	2.6%	3.2%
资产减值损失	-3	-3	-30	0	0	0
公允价值变动收益	1	1	-2	0	0	0
投资收益	5	-6	-2	0	0	0
%税前利润	1.7%	n.a	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	284	178	-32	159	223	281
营业利润率	29.3%	23.9%	n.a	14.5%	14.4%	14.8%
营业外收支	4	-2	0	0	0	0
税前利润	288	177	-33	159	223	281
利润率	29.7%	23.7%	n.a	14.5%	14.4%	14.8%
所得税	-50	-23	0	-24	-33	-42
所得税率	17.4%	13.1%	n.a	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	238	153	-32	135	190	239
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	238	153	-32	135	190	239
净利率	24.5%	20.6%	n.a	12.3%	12.2%	12.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	238	153	-32	135	190	239
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	45	69	110	83	97	114
非经营收益	0	2	-1	41	76	104
营运资金变动	-183	-278	104	-358	-321	-235
经营活动现金净流	100	-54	180	-98	42	222
资本开支	-344	-229	-227	-227	-260	-260
投资	0	0	0	0	0	0
其他	2	-14	6	0	0	0
投资活动现金净流	-342	-242	-221	-227	-260	-260
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	-40	100	-80	764	486	373
其他	-80	-54	34	-87	-152	-200
筹资活动现金净流	-120	46	-46	676	334	173
现金净流量	-365	-247	-83	352	116	134

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	429	307	96	443	556	688
应收款项	255	241	225	339	479	586
存货	241	498	435	675	900	1,053
其他流动资产	54	43	40	58	70	80
流动资产	978	1,089	795	1,515	2,006	2,407
%总资产	54.5%	52.4%	40.9%	54.2%	58.1%	60.2%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	680	845	981	1,103	1,260	1,402
%总资产	38.0%	40.7%	50.5%	39.4%	36.5%	35.1%
无形资产	93	105	113	119	125	131
非流动资产	815	989	1,147	1,282	1,445	1,591
%总资产	45.5%	47.6%	59.1%	45.8%	41.9%	39.8%
资产总计	1,793	2,078	1,942	2,797	3,451	3,999
短期借款	2	224	145	911	1,397	1,769
应付款项	129	85	135	140	178	197
其他流动负债	54	34	40	50	68	83
流动负债	185	343	320	1,100	1,643	2,049
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	20	45	43	38	35	33
负债	205	388	363	1,138	1,678	2,082
普通股股东权益	1,588	1,689	1,578	1,659	1,773	1,917
其中：股本	262	262	262	262	262	262
未分配利润	575	669	557	638	752	895
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,793	2,078	1,942	2,797	3,451	3,999

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.909	0.587	-0.124	0.517	0.725	0.914
每股净资产	6.070	6.457	6.033	6.343	6.778	7.327
每股经营现金净流	0.382	-0.205	0.687	-0.375	0.162	0.847
每股股利	0.280	0.200	0.300	0.207	0.290	0.366
回报率						
净资产收益率	14.98%	9.09%	-2.05%	8.15%	10.69%	12.48%
总资产收益率	13.27%	7.39%	-1.66%	4.84%	5.49%	5.98%
投入资本收益率	14.26%	7.18%	-0.98%	5.03%	6.81%	7.67%
增长率						
主营业务收入增长率	62.74%	-23.02%	-7.72%	59.21%	41.65%	22.27%
EBIT增长率	33.59%	-42.43%	-110.87%	-984.49%	67.17%	31.02%
净利润增长率	49.59%	-35.47%	-121.05%	N/A	40.16%	26.14%
总资产增长率	13.60%	15.89%	-6.54%	44.06%	23.36%	15.88%
资产管理能力						
应收账款周转天数	52.6	99.5	108.6	99.0	99.0	99.0
存货周转天数	117.6	285.5	290.7	310.0	300.0	290.0
应付账款周转天数	54.6	78.2	58.9	60.0	55.0	50.0
固定资产周转天数	219.7	406.2	489.6	331.2	259.0	229.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-26.93%	-5.11%	3.15%	28.16%	47.38%	56.39%
EBIT利息保障倍数	164.1	-8.3	2.7	54.4	6.2	5.4
资产负债率	11.42%	18.70%	18.72%	40.68%	48.61%	52.07%

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
买入	0	0	3	4	8
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.00	1.20	1.00

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
4	2023-10-27	买入	26.71	N/A
5	2024-08-22	买入	20.54	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：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
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	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