

# 远航精密 (833914)

## 精密镍导体“小巨人”，结构优化助力新成长 增持（首次）

2025年01月08日

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujiayu@dwzq.com.cn

证券分析师 易申申

执业证书：S0600522100003

yishsh@dwzq.com.cn

证券分析师 余慧勇

执业证书：S0600524080003

yuhy@dwzq.com.cn

研究助理 薛路熹

执业证书：S0600123070027

xuelx@dwzq.com.cn

研究助理 武阿兰

执业证书：S0600124070018

wual@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	905.61	809.67	873.56	1,033.39	1,225.63
同比	0.62	(10.59)	7.89	18.30	18.60
归母净利润（百万元）	53.46	31.61	63.85	73.85	85.58
同比	(36.61)	(40.87)	102.02	15.65	15.89
EPS-最新摊薄（元/股）	0.53	0.32	0.64	0.74	0.86
P/E（现价&最新摊薄）	26.06	44.07	21.82	18.86	16.28

### 投资要点

■ **专精特新“小巨人”，镍基导体材料领域领先企业：**公司成立于2006年，2022年在北交所挂牌上市，是国内较早从事精密镍基导体材料制造的企业。公司主要产品为镍带、箔及精密结构件，2023年公司实现营业收入8.10亿元，同降10.59%；归母净利润为0.32亿元，同降40.87%，2024年业绩恢复增长，2024Q1-3归母净利润0.42亿元，同增11.90%。

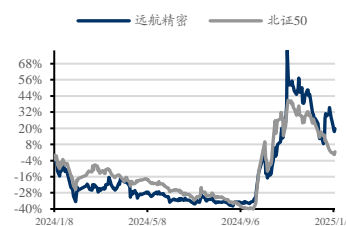
■ **下游多行业兴起助推需求提升，行业空间进一步打开：**原材料精密导体材料的需求主要受动力电池、消费电池及储能电池影响。1) 动力电池需求持续增长。动力电池增速有所放缓但仍旧持续稳健增长，我们预计24年出货超1000GWh，同增24%，25年出货超1300gwh，同增25%。2) 风光新能源大力发展，储能快速起量。随风光起量，配套储能需求增长最为快速，我们预计2024年储能出货约330GWh，同增50%+，2025年预计出货约500GWh，同增51%。3) 消费电池需求由电子数码、人工智能领域支撑。消费领域电池主要应用于笔记本电脑、手机、数码相机等领域。需求保持一定稳健增长，同时随新兴应用领域如AIPC、智能机器人的研发应用，消费电池的需求将保持增长态势。

■ **推动垂直一体化，募投产能助力公司成长。**1) 公司持续加大研发，注重技术优势，截至2023年底，公司主要技术研发成果已批量投产，同时公司技术性能居于行业领先。2) **构建垂直一体化优势，持续合作优质客户：**公司具备镍带、箔及其下游精密结构件一体化生产能力，链接产业链上下游，成为国内精密镍基导体材料行业内产业链覆盖较为完整的企业之一，公司与松下、LG、珠海冠宇、孚能科技、天津力神、亿纬锂能等知名企业建立了良好的合作关系，有望受益下游需求提升。3) **募资扩产助力公司成长：**公司上市募资助力产能扩张，分别扩张2500吨精密镍带材料及8.35亿片精密合金冲压件产能，25年产能释放后有望助力公司进一步成长。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预计公司2024-2026年归母净利润为0.64/0.74/0.86亿元，同比+102%/16%/16%，对应PE为22/19/16倍，考虑下游需求提升，公司稳步拓展业务，精密结构件持续发力，未来业绩有望持续增长，首次覆盖，给予公司“增持”评级

■ **风险提示：**原材料价格波动、行业竞争加剧、需求及客户拓展不及预期风险。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	14.16
一年最低/最高价	7.35/21.10
市净率(倍)	1.59
流通A股市值(百万元)	1,416.00
总市值(百万元)	1,416.00

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	8.89
资产负债率(%,LF)	18.12
总股本(百万股)	100.00
流通A股(百万股)	100.00

### 相关研究

## 内容目录

1. 专精特新“小巨人”，镍基导体材料领域领先企业 .....	4
1.1. 专注电池精密镍基导体材料领域.....	4
1.2. 产品聚焦高性能精密材料，满足多元需求.....	6
1.3. 前期价格下行业绩承压，迎来拐点逐步向上.....	6
2. 下游多行业兴起助推需求提升，行业空间进一步打开 .....	9
2.1. 公司所处产业链中游，下游需求由锂电池应用领域支撑.....	9
2.2. 锂电池市场扩容，不同种类锂电池需求多点开花.....	9
2.3. 成本高度关联镍价格，24 年镍价逐步回落企稳.....	10
3. 推动垂直一体化，募投产能助力公司成长 .....	12
3.1. 注重研发投入，技术保持领先优势.....	12
3.2. 持续合作优质大客户，构建垂直一体化优势.....	13
3.3. 下游需求稳健增长，募资扩产助力公司成长.....	14
4. 盈利预测与投资建议 .....	15
5. 风险提示 .....	17

## 图表目录

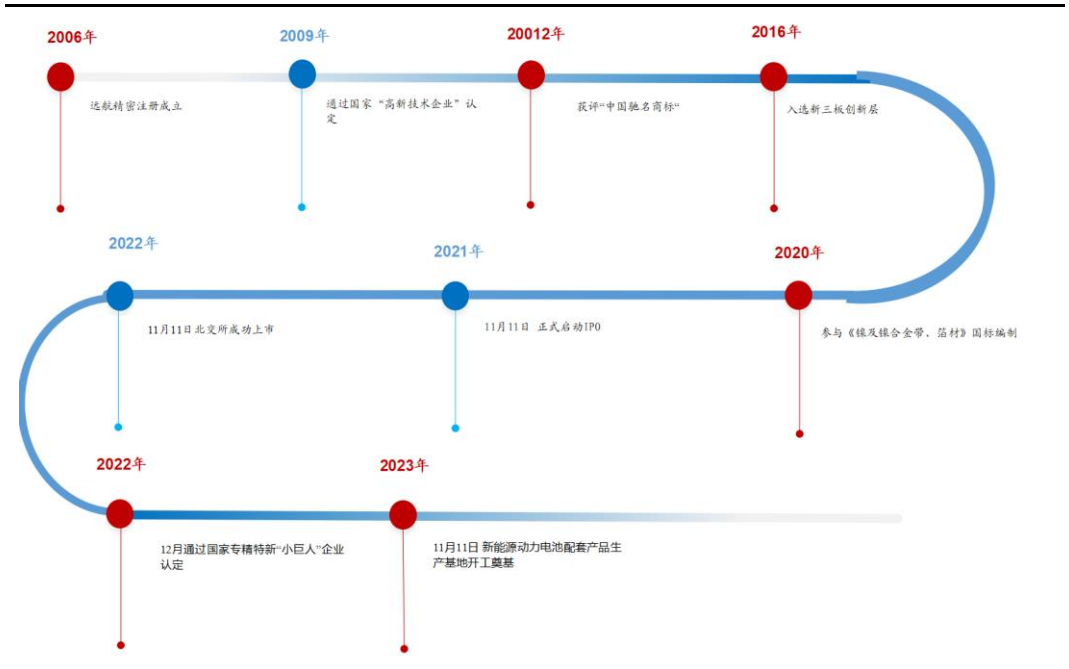
图 1: 远航精密发展历程.....	4
图 2: 股权结构较为集中 (截至 2024 年 9 月 30 日) .....	5
图 3: 公司主要产品为电池精密镍基导体材料.....	6
图 4: 营业收入略有下降.....	7
图 5: 归母净利润企稳回升.....	7
图 6: 利率水平短期承压后实现反弹.....	7
图 7: 主营业务毛利率水平有所降低.....	7
图 8: 公司期间费用率较为稳定.....	8
图 9: 公司所处行业上下游情况.....	9
图 10: 动力电池需求.....	10
图 11: 储能电池需求.....	10
图 12: 23-24 年镍板市场均价 .....	11
图 13: 公司近三年存货价值波动.....	11
图 14: 公司研发项目充足且进展顺利.....	12
图 15: 公司镍带、箔产品与东杨新材比较情况.....	13
图 16: 公司主要客户群.....	13
图 17: 公司募投项目进展顺利.....	14
图 18: 远航精密盈利拆分.....	15
图 19: 可比公司估值对比 (截至 2025 年 1 月 7 日) .....	16

## 1. 专精特新“小巨人”，镍基导体材料领域领先企业

### 1.1. 专注电池精密镍基导体材料领域

公司主要业务为精密导体材料研发生产，逐步确立行业地位。江苏远航精密合金科技股份有限公司成立于2006年，并于2022年在北交所挂牌上市，是国内较早从事精密镍基导体材料制造的企业。公司主营业务包括精密镍基导体材料和精密结构件的研发、生产和销售。主要产品镍带、箔及精密结构件，广泛应用于消费电子、新能源汽车、电动工具、电动二轮车、储能、航空航天及金属纪念币等领域。公司在研发和技术积累方面不断强化，截至2023年，公司累计获得发明专利12项、实用新型专利83项，总计95项专利，研发成果显著。

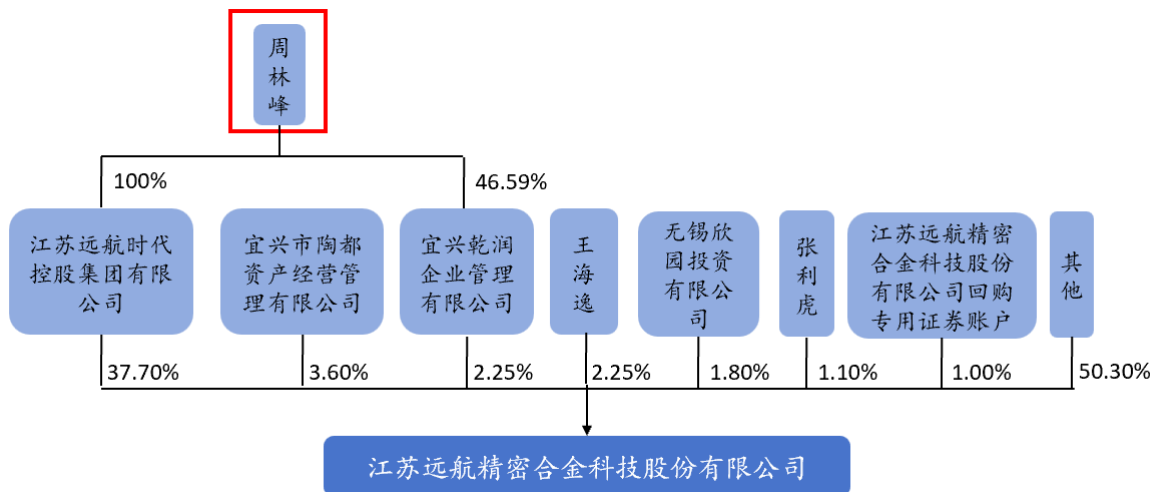
图1：远航精密发展历程



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

公司股权结构较为集中，子公司分工明确。截至2024Q3末，公司控股股东为江苏远航时代控股集团有限公司，直接持股比例为37.70%，持股比例较高。实际控制人周林峰通过直接和间接持股方式实现对公司的有效控制。公司拥有两家全资子公司：江苏金泰科精密科技有限公司专注于精密结构件研发生产，2023年实现主营业务收入1.56亿元，净利润984.91万元，在锂电池PACK配件领域具有较强竞争力；鼎泰丰（香港）国际有限公司致力于国际市场拓展和供应链业务，助力公司精密导体材料的全球化布局。

图2: 股权结构较为集中 (截至 2024 年 9 月 30 日)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

远航精密的组织架构完善, 管理层在精密导体材料领域拥有丰富经验。董事长周林峰先生是公司的实际控制人, 长期从事精密材料研发与企业管理, 熟悉行业趋势和市场需求, 公司管理层行业经验较为丰富。

表1: 公司管理层行业经验丰富

姓名	职务	履历
周林峰	董事长、董事	周林峰先生, 1978年9月出生, 中国国籍, 无境外永久居留权, 本科学历, 高级经济师。2000年4月至2003年2月, 历任宜兴远航五金制造有限公司总经理助理、总经理; 2003年2月至2005年12月, 任江苏远航新材料集团有限公司常务副总经理; 2005年12月至今, 任金泰科董事兼总经理; 2006年7月至2011年9月, 任精密有限总经理; 2011年9月至今, 任远航精密董事长、总经理, 为公司核心技术人员。江苏省第十二届人大代表, 江苏省第十二届政协委员, 江苏省科技企业家, 江苏省青年商会副会长, 宜兴市欧美同学会会长, 宜兴市工商联(总商会)副主席, 曾荣获“江苏省十大杰出青年”“江苏省十大杰出青年企业家”称号。
朱文涛	监事会主席, 监事	朱文涛先生, 1986年4月出生, 中国国籍, 无境外永久居留权, 大专学历。2008年1月至2009年2月, 任江苏江旭铸造集团有限公司数控技术员; 2009年3月至今, 历任金泰科质量巡检员、品质科长、品质经理、副总经理; 2021年12月至今, 任远航精密监事, 为公司核心技术人员。
徐斐	副总经理, 董事会秘书	徐斐女士, 1978年12月出生, 中国国籍, 无境外永久居留权, 本科学历。2004年7月至2011年7月, 任江苏雅克科技股份有限公司证券事务代表; 2011年8月至2015年4月, 任凌志环保股份有限公司董事会秘书; 2015年4月至今, 任远航精密董事会秘书; 2020年8月至今, 任远航精密董事。
杨春红	财务总监	杨春红女士, 1977年5月出生, 中国国籍, 无境外永久居留权, 本科学历。注册会计师、税务师。2002年1月至2010年4月, 任深圳天大高

新材料有限公司财务科主办会计；2010年5月至2012年1月，任江苏赛特钢结构有限公司财务经理；2012年2月至2020年4月，任宜兴市科兴合金材料有限公司财务负责人；2020年5月至2020年8月，任远航精密财务经理；2020年8月至今，任远航精密财务总监。

数据来源：远航精密招股说明书，东吴证券研究所

## 1.2. 产品聚焦高性能精密材料，满足多元需求

公司主营业务为镍带、箔以及精密结构件的研发、生产及销售。远航精密主营产品包括镍带、箔和精密结构件。镍带、箔主要作为电池连接片、电芯极耳材料等，用于电池的电流传输与连接。精密结构件则因其高导电性、焊接性和耐腐蚀性，应用于电池模组与 PACK 配件，主要服务于锂电池终端市场。产品凭借其性能优势，广泛覆盖消费电子、新能源汽车、电动工具等高增长行业。

图3：公司主要产品为电池精密镍基导体材料

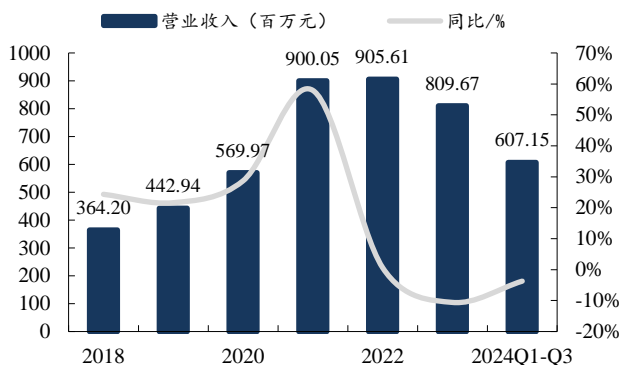
产品类型	产品图示	具体用途	功能效用
镍带、箔产品		①应用于电芯极耳上；②应用于精密结构件，需进一步加工后用于电池模组和 PACK 上；③作为复合材料应用于金属纪念币的制造。	①具有良好的导电性、耐腐蚀性、可焊接性，用于负极上可直接作为极耳、用于正极上可与正极大耳焊接，增加正极铝极耳的可焊接性，便于引流；②经进一步加工后作为精密结构件，用于电芯、电池模组的串、并联；③可使金属纪念币具有磁性、可读、防伪等功能。
导电连接组件		应用于电池模组和 PACK 的连接上。	用于电芯、电池模组的串、并联。
热敏保护组件		应用于笔记本电脑、平板电脑等电池模组温度保护系统。	用于电池模组系统温度过热保护。
其他结构组件		应用于新能源动力汽车、储能系统等电池模组及 PACK 的连接及相应模组的结构上。	用于电芯、电池模组间电流导通、对电池模组结构起到固定、支撑、保护的作用。

数据来源：招股说明书，东吴证券研究所

## 1.3. 前期价格下行业绩承压，迎来拐点逐步向上

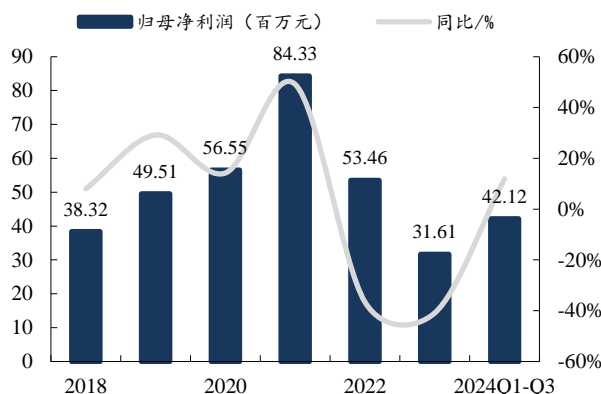
前期业绩承压，24 年迎来拐点业绩逐步提升较高。公司 2018-2021 年持续保持增长，2022-2023 年进入下滑阶段，主要系受需求下滑，电解镍价格下降所致，2023 年公司实现营收 8.10 亿元，同降 10.59%，归母净利润为 0.32 亿元，同降 40.87%。主要系报告期内电解镍价格的下滑、市场需求减弱以及竞争加剧，使公司资产减值损失金额有所增加。2024Q1-3，公司实现营收 6.07 亿元，同降 3.72%；盈利方面，24Q1-Q3 归母净利润 0.42 亿元，同比上升 11.90%，盈利能力逐步回升。

图4：营业收入略有下降



数据来源：iFind，东吴证券研究所

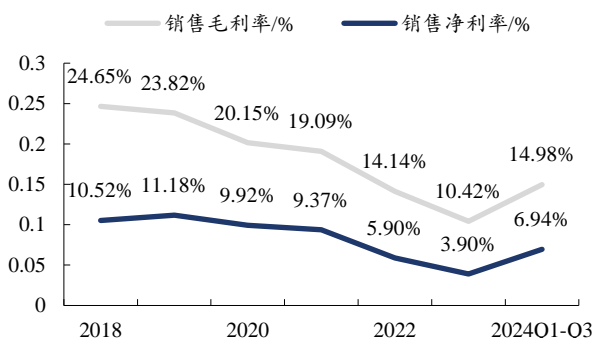
图5：归母净利润企稳回升



数据来源：iFind，东吴证券研究所

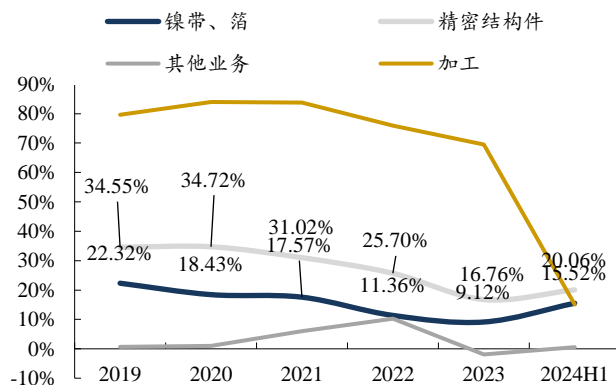
毛利率及净利率逐步企稳回升。公司 2023 年销售毛利率 10.42%，同比下降 3.72pct，销售净利率 3.90%，同比下降 2.00pct，主要系报告期内电解镍价格下滑导致公司库存产品价值降低，备货成本超过客户下单时市场价格，使得产品的毛利率下降。2024Q1-3，公司销售毛利率为 14.98%，销售净利率为 6.94%，主要系镍价平稳，盈利能力逐步企稳回升。分业务看，公司主营业务毛利率 2023 年保持下降趋势，镍带、箔业务毛利率为 9.12%，同比下降 2.24pct，24H1 主营业务中除加工业务外毛利率均实现上升。

图6：利率水平短期承压后实现反弹



数据来源：iFind，东吴证券研究所

图7：主营业务毛利率水平有所降低

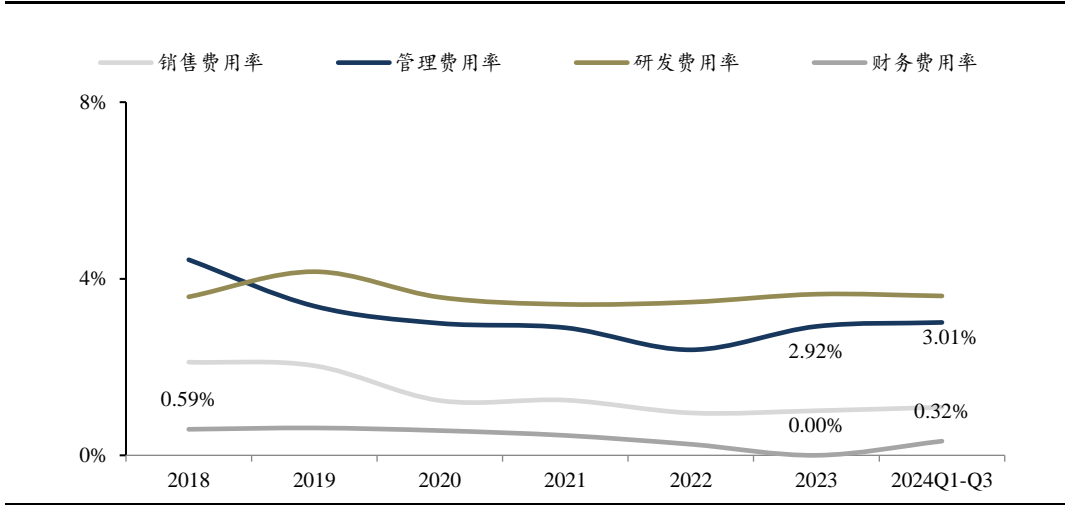


数据来源：iFind，东吴证券研究所

公司期间费用率保持稳定，研发费用率总体稳定。2018-2023 年，公司期间费用率稳定保持在较低水平。2023 年，公司期间费用率为 7.58%，同比上升 0.51pct。其中，研

发费用率为 3.65%，过去四年公司技术研发稳步推进，研发费用率整体稳定。2024Q1-Q3 公司期间费用率有所提高，上升至 8.03%，主要系利息收入下降。

图8：公司期间费用率较为稳定



数据来源：iFind，东吴证券研究所

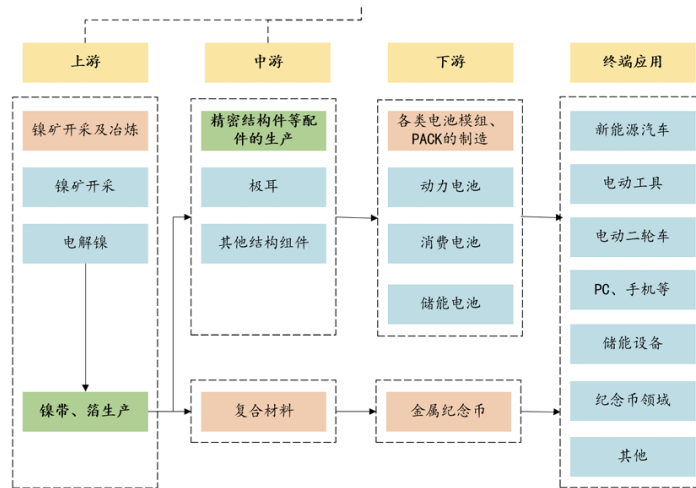


## 2. 下游多行业兴起助推需求提升，行业空间进一步打开

### 2.1. 公司所处产业链中游，下游需求由锂电池应用领域支撑

现有产业链完整，公司处在中游位置。电池精密镍基导体材料产业链中，由上游原材料供应商、中游生产制造商、下游直接应用领域和终端应用场景组成。自上而下分为上游镍矿石的开采及冶炼、电解镍的提取、镍带（箔）等基础材料的生产，中游精密结构件等配件的生产和下游各类电池模组、PACK 的制造，终端应用于各类电池应用场景，应用领域广泛。公司主要产品以精密镍基导体材料为主，镍带、箔主要作为电池电芯的极耳材料、引流材料、电池精密结构件加工材料和金属纪念币复合材料，可直接应用于电池模组和 PACK 配件的制造上，最终应用于消费电子、动力和储能等领域电池上。

图9：公司所处行业上下游情况



数据来源：远航精密招股说明书，东吴证券研究所

### 2.2. 锂电池市场扩容，不同种类锂电池需求多点开花

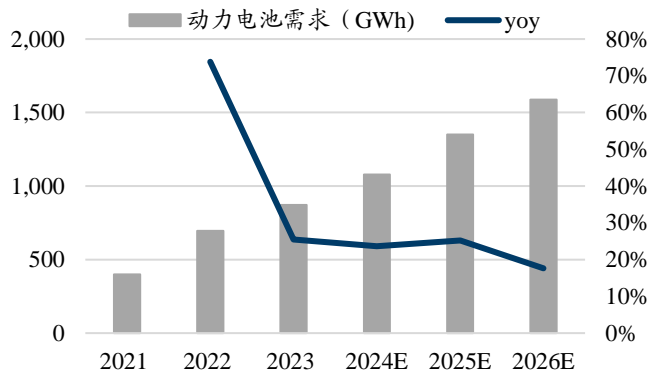
精密导体材料主要应用于锂电池领域，根据应用场景的不同可分为动力领域电池、消费电子领域电池和储能领域电池三大类。三大领域的飞速发展带动电池装机量的飞速提升，从而影响对原材料精密导体材料的需求。

**动力电池需求持续增长。**动力领域电池主要应用于新能源汽车、电动工具、电动二轮车等行业，是当前锂电池的主要应用场景。过去几年受益于新能源车的高速发展，动力电池企业产能规模和订单数大幅增长，但往后看动力电池的增速将有所放缓，我们预计 2024 年动力电池需求增速下降，但同比增速仍保持在 20%~30%，预计 24 年出货超 1000GWh，同增 24%，25 年出货超 1300gwh，同增 25%。

**风光新能源大力发展。储能快速起量。**风光作为快速起量发展的新型清洁能源，由于布局波动性及间歇性特点，因此需要储能配合完成维持电网稳定并减少弃风弃光率，其中大储需求增长最为快速，中美贡献主要增量，同时欧洲以及中东、澳大利亚、智利

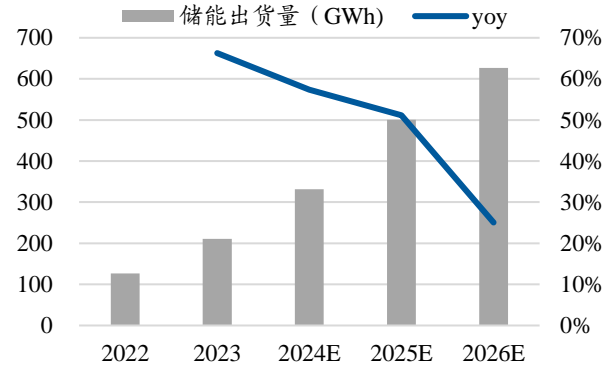
等新兴市场亦在起量高增长，我们预计 2024 年储能出货约 330GWh，同增 50%+，2025 年预计出货约 500GWh，同增 51%。

图10: 动力电池需求



数据来源：乘联会，东吴证券研究所测算

图11: 储能电池需求



数据来源：CNESA、SPE、EIA，东吴证券研究所测算

**消费电池需求由电子数码、人工智能领域支撑。**消费领域电池主要应用于笔记本电脑、手机、数码相机等领域。我国智能手机出货量情况在近年来呈现出一定的波动，但整体市场仍具有增长潜力。据工信部数据，2023 年我国手机产量 15.7 亿台，同比增长 6.9%，其中智能手机产量 11.4 亿台，同比增长 1.9%；微型计算机设备产量 3.31 亿台，同比下降 17.4%。据海关统计，2023 年，我国出口笔记本电脑 1.4 亿台，同比下降 15.1%；出口手机 8.02 亿台，同比下降 2%。2023 年全年消费型锂电池产量为 80GWh。随着电子产品更新，以及新兴应用领域如 AIPC、智能机器人的研发应用，消费领域电池的发展将保持平稳增长态势。

### 2.3. 成本高度关联镍价格，24 年镍价逐步回落企稳

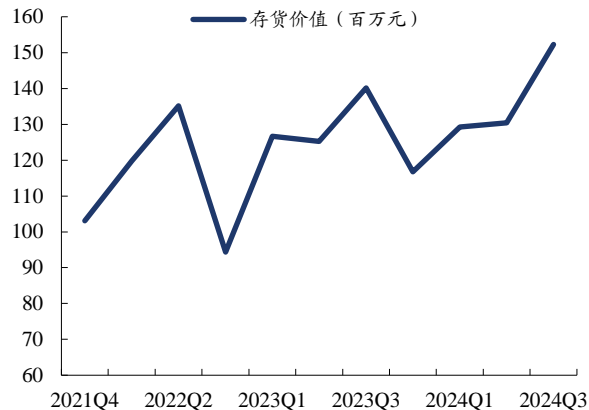
**上游主要为镍相关原材料开采，利润受原材料影响较大。**公司立足于精密镍基导体材料领域，以镍带、箔为基础，库存产品价值受上游镍价变动影响较大，同时原材料采购成本也与镍产量以及镍价格相关。2023 年镍价显著下跌，从年初的 24 万元每吨跌至年末的 13 万元左右每吨，跌幅达 45%。镍价的走低对公司库存在产品价值产生较大影响，从而影响了主要产品的毛利率。

图12: 23-24 年镍板市场均价



数据来源: iFind, 东吴证券研究所

图13: 公司近三年存货价值波动



数据来源: iFind, 东吴证券研究所

### 3. 推动垂直一体化，募投产能助力公司成长

#### 3.1. 注重研发投入，技术保持领先优势

公司注重新技术研发，主要研发项目已顺利投产，助力公司保持技术优势。公司持续加大研发，注重技术优势，截至 2023 年底，公司主要技术研发成果已批量投产，包括 PC 用过载保护连接片以及大功率动力电池组用镍合金带材；智慧城市电源系统用镍合金带材已小批量投产。新技术的形成与生产将进一步提升公司产品性能，同时提高市场竞争力。

图14：公司研发项目充足且进展顺利

研发项目名称	项目目的	项目进展	预计影响
PC 用过载保护连接片技术研发	进一步提升 TCO 产品性能，提高生产自动化水平	批量生产	对公司生产经营具有积极影响，提高 UPS 不间断电源系统、多功能应急储能系统等领域镍导材料的市场竞争力。
大功率动力电池组用镍合金带材技术研发	研发出适合于大功率动力电池组用镍导材料，进一步提升材料成材率。	批量生产	对公司生产经营具有积极影响，提高大功率动力电池领域镍导材料的市场竞争力。
智慧城市电源系统用镍合金带材技术研发	进一步提升镍带卷重，提升熔炼工艺，提升产品性能	小批量投产	对公司生产经营具有积极影响，提高智慧城市电源系统等领域镍导材料的市场竞争力。
动力电池复合导体材料用镍箔技术研发	进一步提升成型塑性，版型及表面端面质量佳，具备良好的柔性导电作用	中试阶段	对公司生产经营具有积极影响，提高动力电池复合导体等领域镍导材料的市场竞争力。
储能系统用精密镍导体带材技术研发	解决导电性能及延展性能、导体材料的均匀性及电阻率的稳定性、导体材料使用寿命	小试阶段	对公司生产经营具有积极影响，提高储能系统等领域镍导材料的市场竞争力。
动力电池模组结构件技术研发	改进电池模组结构，保护其不发生有损性能的形变，满足载流性能要求、满避免热失控的传播等功能	小试阶段	对公司生产经营具有积极影响，提高动力电池模组结构件等领域镍导材料市场竞争力。

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

**技术研发水平业内领先，核心技术具有超前性。** 远航精密在技术研发方面持续推进核心技术的突破，特别是在镍带、箔和精密结构件的制备技术上。公司在镍带、箔的生产过程中，关键技术包括产品厚度、宽度、精度和卷重的控制能力，涉及配方设计、熔铸工艺、轧制及分切等多个环节。远航精密目前掌握了超宽度镍合金带和箔的制备技术、大重量镍锭熔铸工艺，以及超薄、超窄高精镍带和箔的制造技术。此外，精密结构件

的核心技术涵盖了制模、冲压焊接、模切等多个生产环节，这些技术突破提升了公司产品的质量和生产效率。公司技术优势使其在行业内具备较强的技术能力和产品竞争力。

图15: 公司镍带、箔产品与东杨新材比较情况

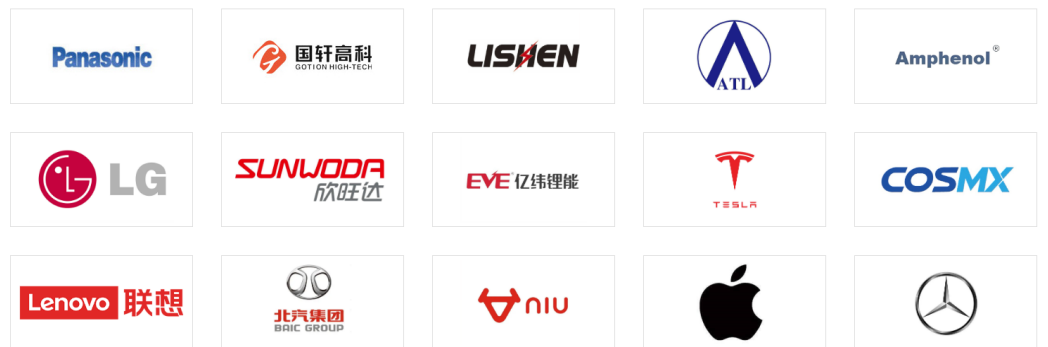
参与者	主要产品技术指标
远航精密	0.02-0.05mm 厚度精度要求: 普通级: $\pm 0.003\text{mm}$ 、高精级: $\pm 0.001\text{mm}$ ; 0.07-0.15mm 厚度精度要求: 普通级: $\pm 0.007\text{mm}$ 、高精级: $\pm 0.001\text{mm}$ ; 0.15-0.20mm 厚度精度要求: 普通级: $\pm 0.007\text{mm}$ 、高精级: $\pm 0.005\text{mm}$ 。
东杨新材	0.02-0.05mm 厚度精度要求: $\pm 0.003\text{mm}$ ; 0.07-0.15mm 厚度精度要求: $\pm 0.005\text{mm}$ ; 0.15-0.20mm 厚度精度要求: $\pm 0.007\text{mm}$ 。
国家标准	0.02-0.05mm 厚度精度要求: 普通级: $\pm 0.005\text{mm}$ 、高精级: $\pm 0.003\text{mm}$ ; 0.07-0.15mm 厚度精度要求: 普通级: $\pm 0.010\text{mm}$ 、高精级: $\pm 0.007\text{mm}$ ; 0.15-0.20mm 厚度精度要求: 普通级: $\pm 0.015\text{mm}$ 、高精级: $\pm 0.010\text{mm}$ 。

数据来源: 远航精密招股说明书, 东吴证券研究所

### 3.2. 持续合作优质大客户，构建垂直一体化优势

延伸产业链上下游, 构建垂直一体化优势, 持续合作优质大客户。经过多年的发展, 公司能较好地把握市场机遇, 利用自产镍带、箔的优势, 逐步向产业链下游延伸, 具备镍带、箔及其下游精密结构件一体化生产能力, 依托 先进的研发设计平台、高效的柔性化生产系统、完善的质量管控体系赢得了众多知名客户的信赖。公司与宁德新能源、松下、LG、珠海冠宇、孚能科技、天津力神、亿纬锂能等知名企业建立了良好的合作关系。

图16: 公司主要客户群



数据来源: 公司官网, 东吴证券研究所

### 3.3. 下游需求稳健增长，募资扩产助力公司成长

下游需求持续增长，募资扩产助力公司提升竞争地位。随着动力、消费电子和储能领域等终端应用场景对锂电池需求的持续增长，2022 年公司上市募资扩产，拟扩产项目分别为“年产 2500 吨精密镍带材料项目”、“年产 8.35 亿片精密合金冲压件项目”，将进一步助力公司成长。

图17：公司募投项目进展顺利

募集资金用途	实施主体	预计投产时间	募集资金计划投资总额（万元）
年产 2,500 吨精密镍带材料项目	远航精密	2025.6.30	14,500.00
年产 8.35 亿片精密合金冲压件项目	金泰科	2025.6.30	18,135.00
研发中心建设项目	远航精密	-	2,500.00
补充流动资金	远航精密	-	1,413.05

数据来源：远航精密 2023 年年度报告，东吴证券研究所

#### 4. 盈利预测与投资建议

镍带：随着镍价格恢复稳定叠加下游电池需求不断提升，我们预计 2024/2025/2026 年公司镍带业务分别增长 3%/15%/15%，毛利率预计维持在 14.50% 左右。

精密结构件：随 TCO 产能落地，我们预计 2024/2025/2026 年公司精密结构件业务营收分别增长为 15%/30%/30%，毛利率预计维持在 18% 左右。

其他业务：公司其他收入占总体收入比例较小，且毛利率水平较低。我们预计 2024/2025/2026 年公司其他业务营收增长分别为 100%/20%/20%，毛利率维持稳定。

整体我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 8.7/10.3/12.3 亿元，同比 +8%/18%/19%。

图18: 远航精密盈利拆分

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总营收 (百万元)	900.05	905.61	809.67	873.56	1033.39	1225.63
总成本 (百万元)	728.23	777.59	725.34	743.63	881.15	1048.57
毛利率	19.09%	14.14%	10.42%	14.87%	14.73%	14.45%
<b>镍带</b>						
营收 (百万元)	723.66	699.77	634.68	656.00	754.40	867.56
yoy		-3.30%	-9.30%	3.36%	15.00%	15.00%
成本 (百万元)	596.49	620.31	576.83	560.88	645.01	746.10
毛利率	17.57%	11.36%	9.12%	14.50%	14.50%	14.00%
<b>精密结构件</b>						
营收 (百万元)	126.05	157.99	155.79	179.16	232.91	302.78
yoy		25.34%	-1.39%	15%	30%	30%
成本 (百万元)	86.94	117.39	129.68	145.12	190.98	248.28
毛利率	31.02%	25.70%	16.76%	19.00%	18.00%	18.00%
<b>其他</b>						
营收 (百万元)	50.34	47.85	19.2	38.40	46.08	55.30
yoy		-4.95%	-59.87%	100%	20%	20%
成本 (百万元)	44.8	39.89	18.83	37.63	45.16	54.19
毛利率	11.01%	16.64%	1.93%	2.00%	2.00%	2.00%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

首次覆盖，给予“增持”评级。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 0.64/0.74/0.86 亿元，同比+102%/16%/16%，对应 PE 为 22/19/16 倍，企业可比公司我们选择产品应用于电池领域基础材料的诺德股份以及中一科技，可比公司 2024-2026 年对应平均 PE 为 48/38/19 倍。考虑我国电池市场前景广阔，下游各电池领域需求持续上升带来新兴市场需求。公司稳步拓展业务，发挥产业链垂直整合优势，未来业绩有望持续增长，首次覆盖，给予公司“增持”评级。

图19: 可比公司估值对比 (截至 2025 年 1 月 7 日)

代码	简称	总市值 (亿元)	归母净利润(亿元)			PE		
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
600110.SH	诺德股份	65	-1.98	1.32	3	-33	50	22
301150.SZ	中一科技	36	-0.58	1.36	2.35	-63	27	15
	平均					-48	38	19
833914.BJ	远航精密	14	0.64	0.74	0.86	22	19	16

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

预测来源: 以上盈利预测均来自于 Wind 一致预测



## 5. 风险提示

**原材料价格波动风险。**公司主要原材料电解镍的采购定价系参考电解镍的公开市场价格确定，近年来受国际政治经济形势、宏观政策环境和市场供求状况等因素的影响，公司主要原材料电解镍的采购价格波动较大。公司镍带、箔产品售价系参考“镍价+加工费”确定，如果未来原材料的价格波动幅度较大，产品价格未能及时与产品成本同步变动将会对公司的盈利能力产生不利影响。同时，电解镍的采购需要占用公司较多的流动资金，如果未来原材料的价格持续上涨，将会给公司的营运资金带来一定的压力，进而对公司的生产经营造成不利影响。

**行业竞争加剧风险。**随着下游需求不断提升，行业竞争或将进一步加剧，竞争加剧情况下或对公司盈利产生进一步下滑风险。

**下游需求及客户拓展不及预期风险。**下游需求有可能会随市场环境变化产生波动，需求有可能不及预期，同时在下游需求增长时公司客户拓展不及预期导致公司增长慢于行业进而对公司业绩产生不利影响。

## 远航精密三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>783</b>	<b>766</b>	<b>835</b>	<b>960</b>	<b>营业总收入</b>	<b>810</b>	<b>874</b>	<b>1,033</b>	<b>1,226</b>
货币资金及交易性金融资产	326	331	322	351	营业成本(含金融类)	725	744	881	1,049
经营性应收款项	318	312	371	440	税金及附加	2	2	3	3
存货	117	112	133	158	销售费用	8	9	9	11
合同资产	0	0	0	0	管理费用	24	26	29	34
其他流动资产	22	10	10	10	研发费用	30	32	36	43
<b>非流动资产</b>	<b>201</b>	<b>264</b>	<b>344</b>	<b>352</b>	财务费用	0	2	3	3
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	8	12	8	10
固定资产及使用权资产	113	153	202	235	投资净收益	7	4	5	6
在建工程	4	32	49	30	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	79	73	68	62	减值损失	(4)	(5)	(4)	(4)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	1	2	2	2	<b>营业利润</b>	<b>33</b>	<b>70</b>	<b>82</b>	<b>95</b>
其他非流动资产	3	3	23	23	营业外净收支	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>983</b>	<b>1,029</b>	<b>1,179</b>	<b>1,312</b>	<b>利润总额</b>	<b>32</b>	<b>70</b>	<b>82</b>	<b>95</b>
<b>流动负债</b>	<b>101</b>	<b>81</b>	<b>155</b>	<b>200</b>	减:所得税	1	6	8	10
短期借款及一年内到期的非流动负债	36	1	64	94	<b>净利润</b>	<b>32</b>	<b>64</b>	<b>74</b>	<b>86</b>
经营性应付款项	39	32	39	48	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	3	2	2	3	<b>归属母公司净利润</b>	<b>32</b>	<b>64</b>	<b>74</b>	<b>86</b>
其他流动负债	24	46	49	55	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.32	0.64	0.74	0.86
非流动负债	21	21	21	21	EBIT	25	60	75	86
长期借款	19	19	19	19	EBITDA	43	78	96	108
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	10.42	14.87	14.73	14.45
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	3.90	7.31	7.15	6.98
其他非流动负债	2	2	2	2	收入增长率(%)	(10.59)	7.89	18.30	18.60
<b>负债合计</b>	<b>122</b>	<b>102</b>	<b>176</b>	<b>221</b>	归母净利润增长率(%)	(40.87)	102.02	15.65	15.89
归属母公司股东权益	861	927	1,003	1,091					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>861</b>	<b>927</b>	<b>1,003</b>	<b>1,091</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>983</b>	<b>1,029</b>	<b>1,179</b>	<b>1,312</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(23)	115	23	26	每股净资产(元)	8.61	9.27	10.03	10.91
投资活动现金流	(104)	(99)	(95)	(24)	最新发行在外股份(百万股)	100	100	100	100
筹资活动现金流	(8)	(36)	61	26	ROIC(%)	2.71	5.91	6.66	6.74
现金净增加额	(137)	(18)	(9)	29	ROE-摊薄(%)	3.67	6.89	7.36	7.85
折旧和摊销	17	18	20	22	资产负债率(%)	12.41	9.92	14.94	16.86
资本开支	(86)	(81)	(101)	(31)	P/E(现价&最新股本摊薄)	44.07	21.82	18.86	16.28
营运资本变动	(70)	33	(72)	(84)	P/B(现价)	1.62	1.50	1.39	1.28

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>