

AI 带动高端 MLCC 镍粉高增， 光伏以铜代银市场空间广阔

核心观点

公司是全球领先的小粒径纳米镍粉生产商，受益于 AI 高速发展，高容值 MLCC 对细粒级镍粉需求快速增加，开启新一轮成长周期。三星电机数据显示，AI 服务器 MLCC 用量可以达到 2.5 万颗/台，是普通服务器的 12.5 倍。公司细粒分级镍粉产品导入下游客户，下游客户在 AI 服务器及车规级 MLCC 市场的快速拓展令公司充分受益。以铜代银是光伏行业降本重要课题方向，公司铜粉产品具备技术及市场优势，挖掘铜代银电极技术在光伏领域的应用潜力，并开发适配不同电池技术路线的铜基金属粉体材料，未来光伏以铜代银技术落地或催生广阔市场空间。

事件

2024 年归母净利润 8747.59 万元，同比增长 370.73%。

博迁新材近日公布 2024 年年报，2024 年实现营业收入 9.45 亿元，同比增长 37.22%。归属于上市公司股东的净利润 8747.59 万元，同比增长 370.73%。向全体股东每 10 股派发现金红利 1.5 元（含税），共计拟派发现金红利 3924 万元（含税）。

简评

AI 爆发推动高端 MLCC 需求增长，开启新一轮成长周期。

AI 终端对电子元件稳定性、功率、体积都提出了更高要求，被动电子元件呈现向小型化、高频化、高功率化发展的趋势。AI 服务器采用的 CPU、GPU、TPU 等高性能 IC 在进行高运算时，会瞬时发生大的电流变化，超高容 MLCC 将最大程度减少电压下降，快速补偿电流波动，提高电源稳定。三星电机数据显示，AI 服务器功率消耗是普通服务器的 5 倍，使用的 MLCC 用量可以达到 2.5 万颗/台，是普通服务器的 12.5 倍。为提高 MLCC 容值，高端产品将使用更细粒径的镍粉。

全球领先的纳米镍粉生产商，细粒分级产品成功导入下游客户。

公司是全球领先的纳米级电子专用高端金属粉体材料规模化生产商，大规模量产的 80nm 镍粉粒径已达到全球顶尖水准，同时公司是我国第一部电容器电极镍粉行业标准（标准编号 YS/T 1338-2019）唯一起草和制定单位。AI 服务器对微型化、超高容 MLCC 需求量不断攀升，公司在现有主营产品迭代升级的基础上

博迁新材 (605376.SH)

维持

买入

王介超

SAC 编号:S1440521110005

覃静

SAC 编号:S1440524080002

郭衍哲

SAC 编号:S1440524010001

邵三才

SAC 编号:S1440524070004

发布日期：2025 年 04 月 21 日

当前股价：34.38 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-17.55/-14.11	10.44/8.99	56.70/49.32
12 月最高/最低价 (元)		43.58/19.16
总股本 (万股)		26,160.00
流通 A 股 (万股)		26,160.00
总市值 (亿元)		89.94
流通市值 (亿元)		89.94
近 3 月日均成交量 (万)		624.71

主要股东

宁波广弘元创业投资合伙企业 (有限合伙)	19.71%
-------------------------	--------

股价表现



相关研究报告

24.10.28	【中信建投金属和金属新材料】博迁新材(605376):消费持续复苏,人工智能驱动高端镍粉新一轮需求增长周期
24.09.02	【中信建投金属和金属新材料】博迁新材(605376):消费复苏业绩同环比高增, AI 浪潮推动新一轮景气周期

加快新产品的开发与推出，不断优化小粒径镍粉的生产及分级工艺，进一步提高产品得率，高端电子浆料用小粒径分级产品成功导入下游客户。公司最大的客户为韩国三星电机，下游客户在 AI 服务器、新能源车领域不断拓展，公司在拓展 AI 领域 MLCC 用镍粉的同时，同步深化在汽车电子领域的布局，重点开发适用于小型高容量车规 MLCC 的基础粉体材料，成为公司未来量价均升的基石。

多路线推进光伏以铜代银，技术突破或带来广阔市场机会。

白银价格不断上涨，以贱金属替代昂贵的银浆是光伏行业降本增效的核心诉求之一，公司依托核壳结构双金属粉体制备技术，协同下游客户加速开发兼具高导电性能与低银含量的银包铜粉迭代产品，不断扩充银包金属粉体系列产品线。此外，BC 电池铜浆替代银浆技术推进，或将带来光伏行业技术变革和市场机会，上游铜粉企业将充分受益。公司挖掘铜代银电极技术在光伏领域的应用潜力，配合下游客户推进前瞻性研发工作，开发适配不同电池技术路线的铜基金属粉体材料，持续完善差异化产品矩阵，打造具有前瞻性、可规模化量产的新产品。未来以铜代银技术突破将带来广阔的市场机会。

纳米硅粉等产品打开未来成长天花板。

硅基负极是固态电池新材料，公司依托独有的常压下等离子体加热气相冷凝法制备纳米硅粉，具备纯度高、粒径小等优势，公司与固态电池行业头部企业保持技术交流，围绕市场及客户的需求痛点对相关产品进行迭代升级，开发的纳米级硅基材料已向国内外多家客户开展试样评测工作。公司纳米硅粉中试产线项目主体工程建设已基本完成，未来固态电池负极技术路径落地需求爆发，技术优势转化为市场竞争力，开启公司新成长曲线。

盈利预测和投资建议：预计公司 2025-2027 年营收 15.7/24.2/33.4 亿元，归母净利润 2.5/4.5/6.3 亿元，对应 PE 为 36/20/14 倍，维持“买入”评级。

风险提示

1、公司下游为消费电子行业，若下游复苏不及预期，MLCC 消费不及预期，将影响公司业绩释放；2、公司客户相对集中，前五大客户比重较高，若下游大客户生产经营波动，将短期影响公司产品出货；3、公司原材料为镍、铜、白银等金属，金属价格与全球经济实行、美联储政策、地缘因素等相关，若金属价格大幅波动，或影响公司原料成本进而影响毛利率水平，影响公司业绩释放；4、公司银包铜粉、纳米硅粉等产品正在导入，若产能建设或释放不及预期，将影响公司业绩。

重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	688.91	945.31	1,570.46	2,424.05	3,336.02
YoY(%)	-7.72	37.22	66.13	54.35	37.62
净利润(百万元)	-32.31	87.48	247.07	445.58	627.71
YoY(%)	-121.05	370.73	182.45	80.34	40.88
毛利率(%)	15.04	20.91	28.96	31.25	30.71
净利率(%)	-4.69	9.25	15.73	18.38	18.82
ROE(%)	-2.05	5.70	13.28	18.22	19.19
EPS(摊薄/元)	-0.12	0.33	0.94	1.70	2.40
P/E(倍)	-278.35	102.81	36.40	20.18	14.33
P/B(倍)	5.70	5.86	4.84	3.68	2.75

资料来源：iFinD，中信建投证券

分析师介绍

王介超

金属新材料首席分析师，中南大学硕士，高级工程师，一级建造师，咨询师，曾主编 GB/T18916.31，拥有《一种利用红土镍矿生产含镍铁水的方法》等多项专利，擅长金属新材料及建筑材料产业研究，上榜新财富最佳分析师，新浪财经金麒麟钢铁有色最佳分析师，wind 金牌分析师，水晶球钢铁行业第二名，上证报材料行业最佳分析师等。

覃静

中信建投证券金属和金属新材料研究员，一级建造师，有色期货研究 10 年，大类资产配置商品策略分析 2 年。曾任国内头部期货公司有色研究负责人，为国内多家上市企业提供风险管理指导，善于供需与宏观结合，兼顾卖方系统研究与买方战略布局，挖掘行业投资机会，曾获“上期所最佳产业分析师”。

郭衍哲

四年有色产业研究经历，两年金融行业从业经验，曾任职于政府背景的有色咨询研究专业机构，参与国家部委、地方政府、大型企业的产业规划、行业咨询课题，擅长有色金属行业基本面、供需、价格研究。

邵三才

中信建投证券金属新材料分析师，上海财经大学投资学本硕，2022 年加入中信建投证券，2023 年新财富、金牛奖团队成员。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk