

博迁新材（605376.SH）

24 年营收同比+37.2%，受益 AI 驱动高端 MLCC 镍粉需求增长

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	689	945	1,240	1,574	1,904
增长率 yoy（%）	-7.7	37.2	31.2	26.9	21.0
归母净利润（百万元）	-32	87	186	244	311
增长率 yoy（%）	-121.1	370.7	113.1	31.1	27.3
ROE（%）	-2.0	5.7	11.1	13.0	14.6
EPS 最新摊薄（元）	-0.12	0.33	0.71	0.93	1.19
P/E（倍）	-276.2	102.0	47.9	36.5	28.7
P/B（倍）	5.7	5.8	5.3	4.8	4.2

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

24 年营收同比+37.2%，归母净利润同比+3.7 倍，略低于预期。

24 年营收 9.45 亿元，同比+37.2%，归母净利润 0.87 亿元，同比+370.7%，扣非净利润 0.73 亿元，同比+286.0%；毛利率 20.91%，同比+5.87pct，净利率 9.25%，同比+13.94pct，扣非净利率 7.73%，同比+13.27pct。

24Q4 单季度营收 2.18 亿元，环比-24.3%，归母净利润 0.02 亿元，环比-92.1%，扣非净利润 0.04 亿元，环比-83.9%；主要系因 Q4 公司资产减值损失环比+372.2%（主要为存货跌价损失及合同履约成本减值损失），资产减值损失率环比+10.83pct，使得 Q4 季度扣非净利率环比-6.92pct 所致。

24 年镍粉业务受益 AI 带动 MLCC 需求增长，银包铜粉业务新品或推动增长。

1) 第一大业务为镍基产品（包含镍粉），24 年营收 6.85 亿元，同比+36.9%，占总营收 79.8%，毛利率 24.36%，同比+6.00pct。24 年公司镍基产品销售量 1421 吨，同比+36.0%。公司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供应链，24 年销量逐步回升，随着 AI 驱动新一轮成长周期，推动高阶 MLCC 用小粒径镍粉需求增长，25 年该业务或受益增长。

2) 第二大业务为铜基产品（包含铜粉、银包铜粉），24 年营收 1.22 亿元，同比+56.4%，占总营收 14.2%，毛利率 18.63%，同比+3.53pct。24 年公司铜基产品销售量 151 吨，同比+82.5%。公司 24 年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，不断扩充银包铜金属粉体系列产品线，预计 25 年该业务新品有望带来业绩增量。

80nm 镍粉粒径已达全球顶尖水平，有望受益 AI 推动高端 MLCC 需求增长。

据三星电机数据，AI 服务器 MLCC 用量可达 2.5 万颗/台，是普通服务器的 12.5 倍。公司已成功研发 60nm/80nm/120nm/180nm 镍粉等新产品，其中大规模量产的 80nm 镍粉粒径已达全球顶尖水准，并成功应用到三星电机 MLCC 生产中，未来有望受益 AI 推动高端 MLCC 需求增长。

国内 MLCC 用镍粉龙头，维持“增持”评级。

公司作为国内 MLCC 用镍粉龙头，AI 浪潮下 AI 服务器、AI 手机、AI PC 等领域对高端 MLCC 需求将快速增加，推动高阶 MLCC 小粒径镍粉需求增长，未来成长空间广阔。预计公司 2025~2027 年归母净利润分别为 1.86/2.44/3.11 亿元，对应 25/26/27 年 PE 为 48/37/29 倍，维持“增持”评级。

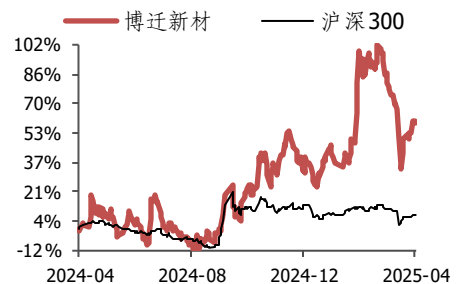
风险提示：原材料价格波动风险；下游需求波动风险；客户集中度较高风险；汇率波动风险等。

增持（维持评级）

股票信息

行业	有色金属
2025 年 4 月 24 日收盘价（元）	34.12
总市值（百万元）	8,925.79
流通市值（百万元）	8,925.79
总股本（百万股）	261.60
流通股本（百万股）	261.60
近 3 月日均成交额（百万元）	236.63

股价走势



作者

分析师 唐泓翼

执业证书编号：S1070521120001

邮箱：tanghongyi@cgws.com

分析师 周安琪

执业证书编号：S1070525030001

邮箱：zhouanqi@cgws.com

相关研究

1、《AI 终端驱动高端 MLCC 镍粉需求增长，新一轮需求增长周期开启——博迁新材公司动态点评》2024-12-24

24Q4 单季度营收 2.18 亿元，同比+10.5%，环比-24.3%，归母净利润 0.02 亿元，同比+105.3%，环比-92.1%，扣非净利润 0.04 亿元，同比+113.5%，环比-83.9%。

24Q4 单季度毛利率 20.46%，同比+7.11pct，环比+0.71pct，净利率 1.10%，同比+23.95pct，环比-9.47pct，扣非净利率 1.87%，同比+17.21pct，环比-6.92pct，24Q4 季度扣非净利率环比下降主要系 Q4 公司资产减值损失环比+372.2%(主要为存货跌价损失及合同履约成本减值损失)，使得资产减值损失率环比+10.83pct 所致。

图表 1: 公司季度财务指标 (百万元)

博迁新材[605376.SH] - 财务摘要(单季)	2024-12-31	2024-09-30	2024-06-30	2024-03-31	2023-12-31
报告类型	第四季度	第三季度	第二季度	第一季度	第四季度
报表类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
利润表摘要					
营业总收入	218.39	288.61	238.43	199.89	197.60
同比(%)	10.52	38.56	50.58	60.33	57.25
环比(%)	-24.33	21.05	19.28	1.16	-5.13
营业总成本	198.96	265.03	200.66	189.31	200.94
营业利润	0.98	33.67	40.41	17.20	-26.72
同比(%)	103.68	1854.16	902.80	321.19	-220.19
环比(%)	-97.08	-16.68	134.95	164.36	-1292.30
利润总额	0.93	33.84	40.41	17.14	-50.91
净利润	2.40	30.50	39.00	15.58	-45.16
同比(%)	105.31	859.07	158.94	764.90	-348.59
环比(%)	-92.14	-21.79	150.33	134.50	-1023.74
归属母公司股东的净利润	2.40	30.50	39.00	15.58	-45.16
同比(%)	105.31	859.07	158.94	764.90	-348.59
环比(%)	-92.14	-21.79	150.33	134.50	-1023.74
扣非后归属母公司股东的净利润	4.08	25.36	33.16	10.50	-30.31
同比(%)	113.46	1055.65	631.47	208.12	-234.59
环比(%)	-83.91	-23.53	215.89	134.63	-1042.35
EPS	0.01	0.12	0.15	0.06	-0.17
现金流量表摘要					
销售商品提供劳务收到的现金	379.82	170.77	256.28	175.90	234.88
经营活动现金净流量	92.48	17.44	182.77	2.40	113.36
购建固定无形长期资产支付的现金	34.83	15.01	3.61	46.76	64.19
投资支付的现金	0.00	0.00	2.00		0.00
投资活动现金净流量	-33.47	-14.69	-5.51	-45.45	-86.61
吸收投资收到的现金					
取得借款收到的现金	80.00	0.00	0.00	50.00	0.00
筹资活动现金净流量	-12.89	-158.10	-84.55	48.83	-23.10
现金流量净额	46.77	-155.24	95.23	7.30	4.05
关键比率					
ROE(%)	0.16	1.96	2.45	0.98	-2.82
扣非后 ROE(%)	0.27	1.63	2.09	0.66	-1.89
ROA(%)	0.13	1.64	2.02	0.80	-2.24
销售毛利率(%)	20.46	19.75	24.49	18.79	13.35
销售净利率(%)	1.10	10.57	16.36	7.79	-22.85

资料来源: 公司 2023 年年报~2024 年年报, 公司 2024 年第一季度财务报告~2024 年第三季度财务报告, Wind, 长城证券产业金融研究院

24 年营收 9.45 亿元，同比+37.2%，归母净利润 0.87 亿元，同比+370.7%，扣非净利润 0.73 亿元，同比+286.0%；24 年毛利率 20.91%，同比+5.87pct，净利率 9.25%，同比+13.94pct，扣非净利率 7.73%，同比+13.27pct。

图表2: 公司近年来主要财务指标 (百万元)

博迁新材[605376.SH] - 财务摘要	2024-12-31	2023-12-31	2022-12-31	2021-12-31	2020-12-31
报告期	年报	年报	年报	年报	年报
报告类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
利润表摘要					
营业总收入	945.31	688.91	746.55	969.75	595.88
同比(%)	37.22	-7.72	-23.02	62.74	23.95
营业总成本	853.97	699.67	569.49	696.83	400.61
营业利润	92.26	-32.39	178.28	283.73	192.03
同比(%)	384.86	-118.17	-37.17	47.75	14.47
利润总额	92.33	-32.77	176.65	287.92	191.78
同比(%)	381.72	-118.55	-38.65	50.13	16.71
净利润	87.48	-32.31	153.48	237.84	159.00
同比(%)	370.73	-121.05	-35.47	49.59	18.38
归属母公司股东的净利润	87.48	-32.31	153.48	237.84	159.00
同比(%)	370.73	-121.05	-35.47	49.59	18.38
非经常性损益	14.37	5.83	2.60	15.23	3.96
扣非后归属母公司股东的净利润	73.10	-38.14	150.88	222.61	155.03
同比(%)	285.96	-125.28	-32.22	43.59	16.49
研发支出	50.18	68.48	63.42	44.42	24.18
EBIT	92.54	-35.20	163.78	279.79	202.31
EBITDA	181.18	44.95	230.26	321.41	227.05
资产负债表摘要					
流动资产	661.72	795.07	1089.01	977.78	1085.45
固定资产	891.67	923.99	830.74	583.67	352.12
长期股权投资	0.62				
资产总计	1787.20	1941.72	2077.55	1792.65	1578.08
增长率	-7.96	-6.54	15.89	13.60	132.64
流动负债	184.81	320.23	343.34	185.17	140.28
非流动负债	67.35	43.22	45.09	19.59	14.53
负债合计	252.16	363.44	388.43	204.77	154.80
增长率	-30.62	-6.43	89.69	32.27	36.48
股东权益	1535.04	1578.28	1689.12	1587.88	1423.28
归属母公司股东的权益	1534.88	1578.28	1689.12	1587.88	1423.28
增长率	-2.75	-6.56	6.38	11.56	151.94
资本公积金	707.90	707.90	707.90	707.90	707.90
盈余公积金	57.89	51.97	50.95	43.17	30.67
未分配利润	507.51	556.75	668.57	575.19	423.09
现金流量表摘要					
销售商品提供劳务收到的现金	982.77	733.58	726.53	904.34	584.96
经营活动现金净流量	295.09	179.72	-53.72	99.83	168.46
购建固定无形长期资产支付的现金	100.20	227.05	229.39	344.31	172.42
投资支付的现金	2.00	142.00	140.00	350.00	
投资活动现金净流量	-99.12	-221.31	-242.47	-342.15	-171.68
吸收投资收到的现金					713.10
取得借款收到的现金	130.00	210.00	100.00		40.00
筹资活动现金净流量	-206.71	-45.53	45.90	-119.83	687.90
现金净增加额	-5.93	-83.15	-246.83	-364.82	683.36
期末现金余额	89.81	95.73	178.89	425.72	790.54
折旧与摊销	88.64	80.15	66.48	41.62	24.73

资料来源: 公司 2020 年年报~2024 年年报, Wind, 长城证券产业金融研究院

风险提示

原材料价格波动风险：公司产品的主要原材料为镍块、铜棒及银砂，其价格会随该金属品种的全球市场的价格波动而发生变化。公司主要原材料采购价格受大宗商品及相关商品期货价格的影响较大，价格波动可能对公司的生产成本及毛利率水平造成较大影响。

下游需求波动风险：公司产品主要包括纳米级、亚微米级镍粉和亚微米级、微米级铜粉、银粉、银包铜粉、合金粉。其中镍粉、铜粉主要应用于 MLCC 的生产，并广泛应用到消费电子、汽车电子、通信以及工业自动化、航空航天等其他工业领域当中；银包铜粉产品主要用于制作光伏领域异质结(HJT)电池用低温浆料。上述领域的景气程度与宏观经济发展状况存在较为紧密的联系。若未来市场因宏观经济形势变化而再次发生波动，可能对公司的销售收入和盈利水平持续产生不利影响。

客户集中度较高风险：公司客户主要为 MLCC 等电子元器件生产商以及各类浆料生产商，包括韩国、台湾等地区知名 MLCC 生产商。2024 年公司主营业务前五大客户的合计销售收入占主营业务收入 76.66%。客户集中度较高在一定程度上反映了 MLCC 行业目前的市场竞争格局，若未来公司主要客户因各种原因减少对公司产品的采购，则公司可能出现经营业绩下降的风险。

汇率波动风险：公司的主要经营位于中国境内、日本，国内业务以人民币结算，出口业务主要以美元、日元结算，境外经营公司以日元结算。如果未来汇率发生较大波动，将会在一定程度上影响公司的经营业绩。

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	795	662	1089	1095	1510
现金	96	97	150	176	221
应收票据及应收账款	183	184	399	271	580
其他应收款	7	17	17	25	26
预付账款	14	13	29	20	41
存货	435	289	434	542	580
其他流动资产	60	62	61	61	61
非流动资产	1147	1125	1335	1611	1868
长期股权投资	0	1	1	1	0
固定资产	924	892	1111	1370	1629
无形资产	99	95	97	100	103
其他非流动资产	124	138	126	140	136
资产总计	1942	1787	2424	2706	3379
流动负债	320	185	686	772	1192
短期借款	80	80	438	638	867
应付票据及应付账款	106	53	169	81	234
其他流动负债	134	52	80	53	91
非流动负债	43	67	55	61	58
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	43	67	55	61	58
负债合计	363	252	742	834	1250
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	262	262	262	262	262
资本公积	708	708	708	708	708
留存收益	609	565	765	1044	1450
归属母公司股东权益	1578	1535	1682	1872	2128
负债和股东权益	1942	1787	2424	2706	3379

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	180	295	40	254	265
净利润	-32	87	186	244	311
折旧摊销	75	83	69	88	110
财务费用	-6	-5	7	15	18
投资损失	2	3	2	2	2
营运资金变动	109	112	-227	-96	-179
其他经营现金流	33	15	3.8	1	2
投资活动现金流	-221	-99	-282	-366	-372
资本支出	227	100	297	355	373
长期投资	0	-2	0	0	0
其他投资现金流	6	3	15	-11	1
筹资活动现金流	-46	-207	-63	-63	-76
短期借款	-140	-0.1	358	201	228
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	94	-207	-421	-264	-304
现金净增加额	-83	-6	-305	-175	-183

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	689	945	1240	1574	1904
营业成本	585	748	867	1073	1291
营业税金及附加	8	11	11	16	20
销售费用	6	6	9	11	14
管理费用	38	44	62	82	98
研发费用	68	50	88	121	143
财务费用	-6	-5	7	15	18
资产和信用减值损失	-30	-13	-1	-2	-1
其他收益	11	20	12	13	14
公允价值变动收益	-2	-4	-1	-1	-2
投资净收益	-2	-3	-2	-2	-2
资产处置收益	0	1	1	1	1
营业利润	-32	92	205	264	330
营业外收入	0	0	1	0	0
营业外支出	0	0	1	1	1
利润总额	-33	92	205	263	330
所得税	-0.5	4.9	19	19	19
净利润	-32	87	186	244	311
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	-32	87	186	244	311
EBITDA	43	177	288	381	482
EPS (元/股)	-0.12	0.33	0.71	0.93	1.19

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-7.7	37.2	31.2	26.9	21.0
营业利润 (%)	-118.2	384.9	122.1	28.7	25.2
归属母公司净利润 (%)	-121.1	370.7	113.1	31.1	27.3
获利能力					
毛利率 (%)	15.0	20.9	30.1	31.8	32.2
净利率 (%)	-4.7	9.3	15.0	15.5	16.3
ROE (%)	-2.0	5.7	11.1	13.0	14.6
ROIC (%)	-1.8	5.3	9.2	10.6	11.5
偿债能力					
资产负债率 (%)	18.7	14.1	30.6	30.8	37.0
净负债比率 (%)	4.9	2.4	19.4	27.0	32.2
流动比率	2.5	3.6	1.6	1.4	1.3
速动比率	1.0	1.8	0.9	0.7	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	3.4	5.2	4.3	4.7	4.5
应付账款周转率	6.2	9.4	7.8	8.6	8.2
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	-0.12	0.33	0.71	0.93	1.19
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.69	1.13	0.15	0.97	1.01
每股净资产 (最新摊薄)	6.03	5.87	6.43	7.16	8.14
估值比率					
P/E	-276.2	102.0	47.9	36.5	28.7
P/B	5.7	5.8	5.3	4.8	4.2
EV/EBITDA	211.1	50.6	32.1	24.8	20.0

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。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他人作出邀请。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。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044
 传真：86-10-88366686