

# 博迁新材 (605376)

证券研究报告  
2025年05月01日

## 业绩开门红, 预计产品结构改善大幅提升盈利

**一季报业绩:** 25Q1 公司实现营收 2.5 亿, 同比+24.98%, 环比+14.39%; 实现归母净利润 0.48 亿元, 同比+207.25%, 环比+1897%; 实现扣非后归母净利润 0.42 亿元, 同比+295.86%, 环比+918.38%。

### 产品结构改善或大幅提升盈利, 库存结构持续优化

**利润端,** 25Q1 公司毛利率 32.38%, 同比+13.59pct, 环比+11.92pct; 期间费用率 10.98%, 同比-1.35pct, 环比+0.62pct, Q1 美元贬值, 期间费用率环比上升主要受财务费用影响。最终录得净利率 19.16%, 同比+11.37pct, 环比+18.06pct, 盈利能力大幅提升, 我们推测主要由于下游需求复苏, 公司小粒径高端镍粉销量逐步回升, 产品结构大幅改善。

**库存方面,** 存货账面价值从 24 年报的 2.89 亿降至一季报的 2.66 亿, 降低 0.23 亿元。去年 Q4 计提约 1800 万资产减值, 今年 Q1 资产减值不到 100 万, 公司积极管控库存, 逐步甩掉减值包袱和高价库存压力。

### MLCC 行业开启成长新周期, 有望持续提振高端镍粉需求

24 年消费电子市场持续复苏, AI 应用终端高功能化发展趋势驱动消费电子步入新一轮成长周期。据 IDC 数据, 24 年全球智能手机出货量 12.4 亿部, 同比增长 6.4%, 24 三星电机 MLCC 营收同比增速为 15.9%, 24 前三季度日本村田营收同比增速为 11.7%, MLCC 行业销售额和产能利用率大幅提升。同时 AI 服务器驱动微型化、超高容 MLCC 需求量不断攀升, 公司自主研发的小粒径纳米镍粉凭借其技术适配性, 迎来新一轮市场机遇, 小粒径高端镍粉销量开始逐步回升, 产品结构明显改善。

### 光伏铜代银产业化进程加速, 公司有望受益新一轮产业趋势

光伏应用领域, 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银包铜粉迭代产品, **并挖掘铜代银电极技术在光伏领域的应用潜力**, 助推光伏产业成本效益优化。公司掌握 PVD 核心制粉工艺, MLCC 用铜粉已实现大规模量产, 同时公司对铜粉的抗氧化研究早有布局, 新一轮光伏铜代银产业趋势中或有望受益。

**投资建议:** 公司是国内 MLCC 用镍粉龙头, 伴随 MLCC 行业步入新一轮成长周期, 25 年公司主业有望加速修复, 同时存在光伏铜代银的边际催化, 我们预计 25-27 年归母净利润分别为 2.3/3.3/3.8 亿元, 对应 PE 为 39.7/27.6/24.5 倍, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 宏观经济波动风险、行业竞争风险、原材料价格波动风险、存货管理和跌价风险。

| 财务数据和估值       | 2023     | 2024     | 2025E    | 2026E    | 2027E    |
|---------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元)     | 688.91   | 945.31   | 1,169.81 | 1,389.59 | 1,527.79 |
| 增长率(%)        | (7.72)   | 37.22    | 23.75    | 18.79    | 9.95     |
| EBITDA(百万元)   | 150.17   | 221.64   | 318.24   | 432.86   | 480.54   |
| 归属母公司净利润(百万元) | (32.31)  | 87.48    | 232.24   | 333.92   | 375.92   |
| 增长率(%)        | (121.05) | (370.73) | 165.49   | 43.79    | 12.58    |
| EPS(元/股)      | (0.12)   | 0.33     | 0.89     | 1.28     | 1.44     |
| 市盈率(P/E)      | (285.15) | 105.33   | 39.67    | 27.59    | 24.51    |
| 市净率(P/B)      | 5.84     | 6.00     | 5.43     | 4.77     | 4.20     |
| 市销率(P/S)      | 13.37    | 9.75     | 7.88     | 6.63     | 6.03     |
| EV/EBITDA     | 49.01    | 33.68    | 29.86    | 20.12    | 19.21    |

资料来源: wind, 天风证券研究所

### 投资评级

|        |           |
|--------|-----------|
| 行业     | 有色金属/能源金属 |
| 6 个月评级 | 买入 (维持评级) |
| 当前价格   | 35.22 元   |
| 目标价格   | 元         |

### 基本数据

|               |             |
|---------------|-------------|
| A 股总股本(百万股)   | 261.60      |
| 流通 A 股股本(百万股) | 261.60      |
| A 股总市值(百万元)   | 9,213.55    |
| 流通 A 股市值(百万元) | 9,213.55    |
| 每股净资产(元)      | 6.05        |
| 资产负债率(%)      | 14.69       |
| 一年内最高/最低(元)   | 45.54/18.93 |

### 作者

|                            |     |
|----------------------------|-----|
| 刘奕町                        | 分析师 |
| SAC 执业证书编号: S1110523050001 |     |
| liuyiting@tfzq.com         |     |
| 吴亚宁                        | 联系人 |
| wuyaning@tfzq.com          |     |

### 股价走势



资料来源: 聚源数据

### 相关报告

- 《博迁新材-年报点评报告:业绩符合预期, 主业基本面持续改善, 光伏铜代银加速推进》2025-04-23
- 《博迁新材-公司深度研究:从国产 MLCC 镍粉龙头到光伏铜代银先锋》2025-03-03
- 《博迁新材-季报点评:营收环比持续改善, 产线调整&汇兑损失影响短期利润》2024-10-28

## 财务预测摘要

| 资产负债表(百万元)       | 2023            | 2024            | 2025E           | 2026E           | 2027E           |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 货币资金             | 95.74           | 97.10           | 93.58           | 553.43          | 122.22          |
| 应收票据及应收账款        | 182.98          | 184.29          | 428.13          | 205.56          | 542.72          |
| 预付账款             | 14.48           | 12.70           | 20.67           | 14.01           | 25.01           |
| 存货               | 434.51          | 288.82          | 730.93          | 265.16          | 892.48          |
| 其他               | 67.36           | 78.79           | 75.99           | 83.18           | 80.50           |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>795.07</b>   | <b>661.72</b>   | <b>1,349.30</b> | <b>1,121.34</b> | <b>1,662.94</b> |
| 长期股权投资           | 0.00            | 0.62            | 0.62            | 0.62            | 0.62            |
| 固定资产             | 923.99          | 891.67          | 893.68          | 872.69          | 839.20          |
| 在建工程             | 57.33           | 40.41           | 25.41           | 37.71           | 47.71           |
| 无形资产             | 98.50           | 95.41           | 103.76          | 111.52          | 118.67          |
| 其他               | 66.83           | 97.37           | 74.17           | 75.38           | 65.19           |
| <b>非流动资产合计</b>   | <b>1,146.65</b> | <b>1,125.48</b> | <b>1,097.65</b> | <b>1,097.93</b> | <b>1,071.40</b> |
| <b>资产总计</b>      | <b>1,941.72</b> | <b>1,787.20</b> | <b>2,446.95</b> | <b>2,219.27</b> | <b>2,734.34</b> |
| 短期借款             | 80.07           | 80.00           | 359.08          | 40.33           | 136.98          |
| 应付票据及应付账款        | 105.67          | 53.26           | 159.91          | 52.89           | 191.60          |
| 其他               | 133.05          | 50.65           | 113.49          | 68.16           | 111.72          |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>318.78</b>   | <b>183.91</b>   | <b>632.48</b>   | <b>161.37</b>   | <b>440.30</b>   |
| 长期借款             | 0.00            | 0.00            | 61.55           | 65.21           | 41.22           |
| 应付债券             | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 其他               | 43.22           | 67.35           | 55.28           | 61.31           | 58.30           |
| <b>非流动负债合计</b>   | <b>43.22</b>    | <b>67.35</b>    | <b>116.83</b>   | <b>126.52</b>   | <b>99.51</b>    |
| <b>负债合计</b>      | <b>363.44</b>   | <b>252.16</b>   | <b>749.31</b>   | <b>287.90</b>   | <b>539.81</b>   |
| 少数股东权益           | 0.00            | 0.16            | 0.16            | 0.16            | 0.16            |
| 股本               | 261.60          | 261.60          | 261.60          | 261.60          | 261.60          |
| 资本公积             | 707.90          | 707.90          | 707.90          | 707.90          | 707.90          |
| 留存收益             | 608.72          | 565.40          | 727.97          | 961.71          | 1,224.86        |
| 其他               | 0.05            | (0.02)          | 0.02            | (0.00)          | 0.01            |
| <b>股东权益合计</b>    | <b>1,578.28</b> | <b>1,535.04</b> | <b>1,697.64</b> | <b>1,931.37</b> | <b>2,194.53</b> |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>1,941.72</b> | <b>1,787.20</b> | <b>2,446.95</b> | <b>2,219.27</b> | <b>2,734.34</b> |

| 现金流量表(百万元)     | 2023            | 2024            | 2025E           | 2026E           | 2027E           |
|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 净利润            | (32.31)         | 87.48           | 232.24          | 333.92          | 375.92          |
| 折旧摊销           | 74.91           | 82.98           | 81.63           | 85.23           | 88.33           |
| 财务费用           | (1.05)          | (1.20)          | (6.56)          | (7.79)          | (8.57)          |
| 投资损失           | 1.71            | 2.41            | 2.26            | 2.53            | 2.39            |
| 营运资金变动         | 65.27           | 99.75           | (539.36)        | 554.26          | (790.34)        |
| 其它             | 71.20           | 23.68           | (2.23)          | 1.12            | (0.56)          |
| <b>经营活动现金流</b> | <b>179.72</b>   | <b>295.09</b>   | <b>(232.03)</b> | <b>969.27</b>   | <b>(332.83)</b> |
| 资本支出           | 218.19          | 2.58            | 89.06           | 78.27           | 75.02           |
| 长期投资           | 0.00            | 0.62            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 其他             | (439.50)        | (102.32)        | (168.32)        | (165.10)        | (149.41)        |
| <b>投资活动现金流</b> | <b>(221.31)</b> | <b>(99.12)</b>  | <b>(79.26)</b>  | <b>(86.83)</b>  | <b>(74.39)</b>  |
| 债权融资           | (72.51)         | (55.19)         | 377.40          | (322.40)        | 88.77           |
| 股权融资           | (47.14)         | (83.78)         | (69.64)         | (100.19)        | (112.77)        |
| 其他             | 74.12           | (67.74)         | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| <b>筹资活动现金流</b> | <b>(45.53)</b>  | <b>(206.71)</b> | <b>307.76</b>   | <b>(422.60)</b> | <b>(23.99)</b>  |
| 汇率变动影响         | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| <b>现金净增加额</b>  | <b>(87.12)</b>  | <b>(10.74)</b>  | <b>(3.52)</b>   | <b>459.85</b>   | <b>(431.21)</b> |

| 利润表(百万元)         | 2023           | 2024          | 2025E           | 2026E           | 2027E           |
|------------------|----------------|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>营业收入</b>      | <b>688.91</b>  | <b>945.31</b> | <b>1,169.81</b> | <b>1,389.59</b> | <b>1,527.79</b> |
| 营业成本             | 585.31         | 747.69        | 796.55          | 886.35          | 963.09          |
| 营业税金及附加          | 8.33           | 10.75         | 13.30           | 15.80           | 17.37           |
| 销售费用             | 5.77           | 6.24          | 7.72            | 9.17            | 10.09           |
| 管理费用             | 38.19          | 44.40         | 52.64           | 59.75           | 65.70           |
| 研发费用             | 68.48          | 50.18         | 58.49           | 69.48           | 76.39           |
| 财务费用             | (6.42)         | (5.30)        | (6.56)          | (7.79)          | (8.57)          |
| 资产/信用减值损失        | (29.51)        | (13.44)       | (1.00)          | (1.00)          | (1.00)          |
| 公允价值变动收益         | (1.90)         | (3.59)        | (2.23)          | 1.12            | (0.56)          |
| 投资净收益            | (1.71)         | (2.80)        | (2.26)          | (2.53)          | (2.39)          |
| 其他               | 54.75          | 18.90         | (24.66)         | (29.30)         | (32.21)         |
| <b>营业利润</b>      | <b>(32.39)</b> | <b>92.26</b>  | <b>266.83</b>   | <b>383.71</b>   | <b>431.98</b>   |
| 营业外收入            | 0.07           | 0.33          | 0.32            | 0.32            | 0.32            |
| 营业外支出            | 0.46           | 0.26          | 0.21            | 0.21            | 0.21            |
| <b>利润总额</b>      | <b>(32.77)</b> | <b>92.33</b>  | <b>266.94</b>   | <b>383.82</b>   | <b>432.09</b>   |
| 所得税              | (0.46)         | 4.85          | 34.70           | 49.90           | 56.17           |
| <b>净利润</b>       | <b>(32.31)</b> | <b>87.48</b>  | <b>232.24</b>   | <b>333.92</b>   | <b>375.92</b>   |
| 少数股东损益           | 0.00           | 0.00          | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| <b>归属于母公司净利润</b> | <b>(32.31)</b> | <b>87.48</b>  | <b>232.24</b>   | <b>333.92</b>   | <b>375.92</b>   |
| 每股收益(元)          | (0.12)         | 0.33          | 0.89            | 1.28            | 1.44            |

| 主要财务比率         | 2023     | 2024     | 2025E   | 2026E   | 2027E  |
|----------------|----------|----------|---------|---------|--------|
| <b>成长能力</b>    |          |          |         |         |        |
| 营业收入           | -7.72%   | 37.22%   | 23.75%  | 18.79%  | 9.95%  |
| 营业利润           | -118.17% | -384.86% | 189.21% | 43.80%  | 12.58% |
| 归属于母公司净利润      | -121.05% | -370.73% | 165.49% | 43.79%  | 12.58% |
| <b>获利能力</b>    |          |          |         |         |        |
| 毛利率            | 15.04%   | 20.91%   | 31.91%  | 36.22%  | 36.96% |
| 净利率            | -4.69%   | 9.25%    | 19.85%  | 24.03%  | 24.61% |
| ROE            | -2.05%   | 5.70%    | 13.68%  | 17.29%  | 17.13% |
| ROIC           | -2.47%   | 5.28%    | 15.89%  | 16.47%  | 25.79% |
| <b>偿债能力</b>    |          |          |         |         |        |
| 资产负债率          | 18.72%   | 14.11%   | 30.62%  | 12.97%  | 19.74% |
| 净负债率           | 3.15%    | -0.79%   | 21.33%  | -22.15% | 3.81%  |
| 流动比率           | 2.48     | 3.58     | 2.13    | 6.95    | 3.78   |
| 速动比率           | 1.13     | 2.02     | 0.98    | 5.31    | 1.75   |
| <b>营运能力</b>    |          |          |         |         |        |
| 应收账款周转率        | 3.35     | 5.15     | 3.82    | 4.39    | 4.08   |
| 存货周转率          | 1.48     | 2.61     | 2.29    | 2.79    | 2.64   |
| 总资产周转率         | 0.34     | 0.51     | 0.55    | 0.60    | 0.62   |
| <b>每股指标(元)</b> |          |          |         |         |        |
| 每股收益           | -0.12    | 0.33     | 0.89    | 1.28    | 1.44   |
| 每股经营现金流        | 0.69     | 1.13     | -0.89   | 3.71    | -1.27  |
| 每股净资产          | 6.03     | 5.87     | 6.49    | 7.38    | 8.39   |
| <b>估值比率</b>    |          |          |         |         |        |
| 市盈率            | -285.15  | 105.33   | 39.67   | 27.59   | 24.51  |
| 市净率            | 5.84     | 6.00     | 5.43    | 4.77    | 4.20   |
| EV/EBITDA      | 49.01    | 33.68    | 29.86   | 20.12   | 19.21  |
| EV/EBIT        | 92.04    | 52.12    | 40.16   | 25.06   | 23.54  |

资料来源：公司公告，天风证券研究所

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

| 类别     | 说明                             | 评级   | 体系                |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入   | 预期股价相对收益 20%以上    |
|        |                                | 增持   | 预期股价相对收益 10%-20%  |
|        |                                | 持有   | 预期股价相对收益 -10%-10% |
|        |                                | 卖出   | 预期股价相对收益 -10%以下   |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上     |
|        |                                | 中性   | 预期行业指数涨幅 -5%-5%   |
|        |                                | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下    |

## 天风证券研究

| 北京                    | 海口                                       | 上海                       | 深圳                          |
|-----------------------|--|--------------------------|-----------------------------|
| 北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层 | 海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 | 上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 |
| 邮编：100088             | 邮编：570102                                | 邮编：200086                | 邮编：518000                   |
| 邮箱：research@tfzq.com  | 电话：(0898)-65365390                       | 电话：(8621)-65055515       | 电话：(86755)-23915663         |
|                       | 邮箱：research@tfzq.com                     | 传真：(8621)-61069806       | 传真：(86755)-82571995         |
|                       |  | 邮箱：research@tfzq.com     | 邮箱：research@tfzq.com        |