

远航精密 (833914)

精密镍基材料国内龙一，固态有望贡献较大弹性

买入 (上调)

2025年08月17日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 朱洁羽

执业证书: S0600520090004

zhujiayu@dwzq.com.cn

证券分析师 余慧勇

执业证书: S0600524080003

yuh@dwzq.com.cn

证券分析师 朱家佟

执业证书: S0600524080002
zhujt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	809.67	852.18	1,148.20	1,396.35	1,854.10
同比 (%)	(10.59)	5.25	34.74	21.61	32.78
归母净利润 (百万元)	31.61	67.44	80.93	105.30	132.88
同比 (%)	(40.87)	113.37	20.00	30.12	26.19
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.32	0.67	0.81	1.05	1.33
P/E (现价&最新摊薄)	119.62	56.06	46.72	35.91	28.45

投资要点

■ **镍基材料国内龙头、后续增长空间广阔。**公司 2006 年成立，专注于镍基材料生产，镍带箔连续 18 年国内份额第一，市占率超 50%。下游领域为新能源(占比 30-40%)、消费电子、航空航天、造币、氢能等，构建从镍带/镍箔(72%)至精密结构件(24%)再到系统组件(0.03%)一体化研发与生产能力。2025 年营收预计同增 20-30%，其中母公司负责传统镍带/镍箔，2025 年出货持续稳健，预计同增 20%+，全资子公司金泰科负责冲压件+TCO+软连接；全资子公司阿凡达负责高端镍带/镍箔，2026 年规划产能 2500 吨，设备全面扩容升级；孙公司(80%股权)黑悟空负责 FPCA/CCS，2024 年百万级收入，2025 年预计千万级营收。公司具备强大的镍基材料研发能力，后续有望在固态+氢能领域大展身手！

■ **镍铁集流体迎来机遇、与头部合作进展顺利。**固态电池中，硫化物电解质与负极铜箔集流体发生反应，大幅降低电池的循环寿命，目前解决方案有镀镍铜箔或镍铁合金两条路线，其中镍铁合金稳定性更好，具备极佳的耐腐蚀性，难点为减薄厚度+增强导电性，为目前头部电池厂重点攻克路线。公司与头部合作进展顺利，已成功开发镍铁集流体样品，厚度可减薄至 5 μm，并可通过微合金化提升短板性能，后续预计对头部厂商进行送样。此外，多个电池厂已与公司进行对接合作，证明其镍基材料的独家强大研发实力，后续有望看到进一步的合作落地！

■ **固态空间测算。**我们假设 2030 年全固态电池 100GWh 规模，若使用不锈钢集流体，单 GWh 用量 500 吨，价格假设 20-25 万元/吨，渗透率 50%，镍铁集流体市场空间超 50 亿元，公司市占率 50%，净利率 10-20%，有望增厚利润 3-5 亿元，贡献较大弹性！

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持 2025-2027 年业绩预测，我们预计 2025-2027 年归母净利润为 0.81/1.05/1.33 亿元，同增 20%/30%/26%，考虑公司在固态镍铁领域具备独家产品力，后续有望看到进一步的进展和突破，上调至“买入”评级。

■ **风险提示：**行业竞争加剧、需求不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	37.81
一年最低/最高价	7.35/38.80
市净率(倍)	4.07
流通 A 股市值(百万元)	3,781.00
总市值(百万元)	3,781.00

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.29
资产负债率(% LF)	23.16
总股本(百万股)	100.00
流通 A 股(百万股)	100.00

相关研究

《远航精密(833914): 2024 年报点评: 24 年盈利修复业绩高增, 25 年多业务高增可期》

2025-04-25

《远航精密(833914): 精密镍导体“小巨人”，结构优化助力新成长》

2025-01-08

内容目录

1. 镍基材料国内龙头，后续增长空间广阔	4
2. 镍铁集流体迎来机遇，公司与头部合作进展顺利	6
3. 镍铁基空间广阔，有望带动公司盈利增厚	7
4. 盈利预测	7
5. 风险提示	8

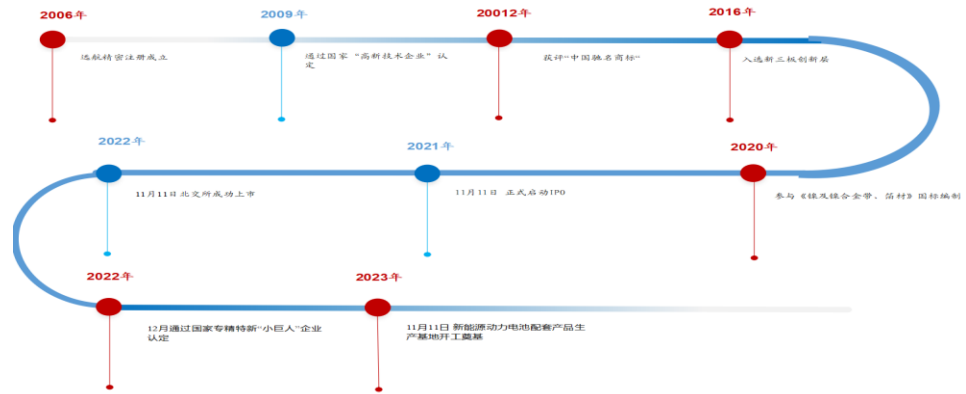
图表目录

图 1: 公司发展历程.....	4
图 2: 公司股权结构图 (截至 2025 年 8 月 17 日)	4
图 3: 公司主要产品为电池精密镍基导体材.....	5
图 4: 硫化物与铜发生反应示意图.....	6
图 5: 远航远期弹性利润测算.....	7
图 6: 公司盈利预测.....	7

1. 镍基材料国内龙头，后续增长空间广阔

公司主要业务为精密导体材料研发生产，行业龙头地位稳固。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。公司连续十八年位居行业第一，市占率超50%。

图1：公司发展历程



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

公司股权较为集中，子公司及孙公司分别负责公司三大业务。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。母公司远航负责传统镍带箔业务，公司拥有三家全资子公司：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；阿凡达能源科技有限公司负责高性能镍基材料，承接2500吨募投产能；孙公司黑悟空负责FPCA、CCS业务，公司持股80%。

图2：公司股权结构图（截至2025年8月17日）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

公司主营业务为镍带、箔的研发、生产及销售，逐步延申至下游精密结构件、FPCA等领域。远航精密主营产品包括镍带、箔和精密结构件、FPCA等。下游领域为新能源、消费电子、航空航天、造币、氢能等。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

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、防腐性、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极耳焊接，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、可读取、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。

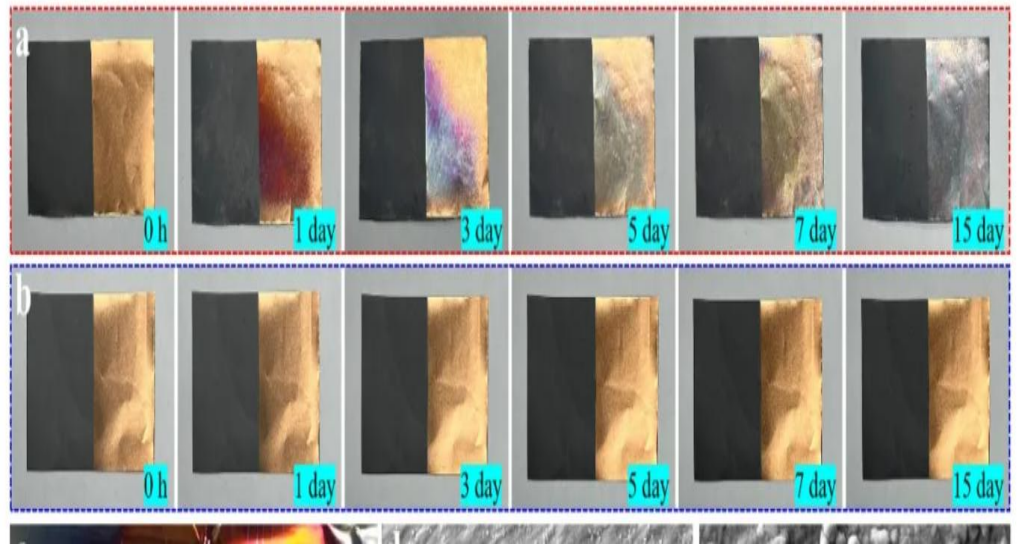
数据来源：招股说明书，东吴证券研究所

上下游一体化布局，未来有望在固态+氢能领域大展身手。公司构建从镍带/镍箔至精密结构件再到系统组件一体化研发与生产能力。2025年镍带箔业务出货持续稳健，预计同增20%+，精密结构件业务涵盖冲压件、TCO热敏组件、软连接等产品，我们预计2025年精密结构件整体有望增长50%+；FPCA业务2025年预计千万级营收。公司具备强大的镍基材料研发能力，后续有望在固态+氢能领域大展身手。

2. 镍铁集流体迎来机遇，公司与头部合作进展顺利

镍铁集流体迎来机遇，公司与头部合作进展顺利。固态电池中，硫化物电解质与负极铜箔集流体发生反应，大幅降低电池的循环寿命，目前解决方式有镀镍铜箔或镍铁合金两条路线，其中镍铁合金稳定性更好，具备极佳的耐腐蚀性，难点为减薄厚度+增强导电性，为目前头部电池厂重点攻克路线。公司与头部合作进展顺利，已成功开发镍铁集流体样品，厚度可减薄至 $5\mu\text{m}$ ，并可通过微合金化提升短板性能，后续预计对头部厂商进行送样。此外，多个电池厂已与公司进行对接合作，证明其镍基材料的独家强大研发实力，后续有望看到进一步的合作落地。

图4：硫化物与铜发生反应示意图



数据来源：清新电源，东吴证券研究所

3. 镍铁基空间广阔，有望带动公司盈利增厚

2030 年固态需求有望达 100gwh，将充分增厚公司盈利。我们假设 2030 年全固态电池 100GWh 规模，若使用不锈钢集流体，单 GWh 用量 500 吨，价格假设 20-25 万元/吨，渗透率 50%，镍铁集流体市场空间超 50 亿元，公司市占率 50%，净利率 10-20%，有望增厚利润 3-5 亿元，贡献较大弹性。

图5：远航远期弹性利润测算

	2030E	
固态电池需求 (GWh)	100	
单GWh镍铁集流体需求(吨)	500	
镍铁渗透率	50%	
镍铁集流体需求 (吨)	25000	
远航市占率	50%	
售价 (万元/吨)	20	
净利率	10%	20%
弹性利润	2.5	5

数据来源：东吴证券研究所测算

4. 盈利预测

考虑公司产品力优异，固态有望看到进一步突破与进展，上调至“买入”评级。我们预计 2025-2027 年公司归母净利润为 0.81/1.05/1.33 亿元，同增 20%/30%/26%，对应 PE 为 47/36/28 倍，考虑公司在固态镍铁领域具备独家产品力，后续有望看到进一步的进展和突破，因此上调至“买入”评级。

图6：公司盈利预测

盈利预测与估值	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	852.18	1,148.20	1,396.35	1,854.10
同比(%)	5.25	34.74	21.61	32.78
归母净利润(百万元)	67.44	80.93	105.30	132.88
同比(%)	113.37	20.00	30.12	26.19
EPS-最新摊薄(元/股)	0.67	0.81	1.05	1.33
P/E (现价&最新摊薄)	56.06	46.72	35.91	28.45

数据来源：Wind，东吴证券研究所测算

5. 风险提示

需求不及预期。若固态电池硫化物路线进展不及预期，则会导致对镍铁基流体需求下降，进而导致对公司需求下行，或对公司产生不利影响。

行业竞争加剧。若固态硫化物路线进展顺利，大幅提升对镍铁基流体需求，产业放量初期，镍铁基流体盈利较高，则会吸引大量玩家涌入加剧行业竞争，最终或将对盈利产生不利影响。

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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	840	762	904	1,157	营业总收入	852	1,148	1,396	1,854
货币资金及交易性金融资产	297	181	202	229	营业成本(含金融类)	717	982	1,189	1,584
经营性应收款项	367	414	504	670	税金及附加	3	3	3	5
存货	160	148	179	239	销售费用	10	11	13	18
合同资产	0	0	0	0	管理费用	28	34	39	52
其他流动资产	17	19	19	19	研发费用	30	39	46	61
非流动资产	321	440	592	568	财务费用	2	2	2	2
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	11	14	14	15
固定资产及使用权资产	121	204	304	353	投资净收益	3	3	4	6
在建工程	91	132	169	102	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	79	74	68	62	减值损失	(4)	(2)	(2)	(2)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	2	1	1	1	营业利润	73	92	120	151
其他非流动资产	29	29	49	49	营业外净收支	3	0	0	0
资产总计	1,161	1,202	1,497	1,724	利润总额	77	92	120	151
流动负债	242	200	387	480	减:所得税	9	11	14	18
短期借款及一年内到期的非流动负债	106	70	221	247	净利润	67	81	105	133
经营性应付款项	88	70	97	146	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	2	3	4	5	归属母公司净利润	67	81	105	133
其他流动负债	46	58	66	83	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.67	0.81	1.05	1.33
非流动负债	5	5	5	5	EBIT	72	78	105	135
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	88	105	139	174
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	15.83	14.48	14.84	14.56
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	7.91	7.05	7.54	7.17
其他非流动负债	4	4	4	4	收入增长率(%)	5.25	34.74	21.61	32.78
负债合计	247	205	392	485	归母净利润增长率(%)	113.37	20.00	30.12	26.19
归属母公司股东权益	914	996	1,104	1,239					
少数股东权益	1	1	1	1					
所有者权益合计	914	997	1,105	1,239					
负债和股东权益	1,161	1,202	1,497	1,724					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	22	63	54	15	每股净资产(元)	9.14	9.96	11.04	12.39
投资活动现金流	(107)	(87)	(181)	(9)	最新发行在外股份(百万股)	100	100	100	100
筹资活动现金流	44	(39)	146	18	ROIC(%)	6.52	6.61	7.74	8.42
现金净增加额	(41)	(61)	21	27	ROE-摊薄(%)	7.38	8.12	9.54	10.73
折旧和摊销	17	26	34	39	资产负债率(%)	21.27	17.05	26.19	28.11
资本开支	(98)	(146)	(186)	(15)	P/E (现价&最新股本摊薄)	56.06	46.72	35.91	28.45
营运资本变动	(64)	(46)	(87)	(161)	P/B (现价)	4.14	3.79	3.43	3.05

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>