

2025年半年报点评：业绩同比高增，镍基延续复苏态势、铜基降银持续推进

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	688.91	945.31	1,184.34	2,207.82	3,267.88
同比(%)	(7.72)	37.22	25.29	86.42	48.01
归母净利润(百万元)	(32.31)	87.48	249.50	500.85	650.04
同比(%)	(121.05)	370.73	185.23	100.74	29.79
EPS-最新摊薄(元/股)	(0.12)	0.33	0.95	1.91	2.48
P/E(现价&最新摊薄)	(409.27)	151.17	53.00	26.40	20.34

投资要点

- 事件：**公司25H1营收5.2亿元，同18.3%，归母净利润1.1亿元，同93.3%，毛利率33.2%，同11.3pct，归母净利率20.3%，同7.9pct；其中25Q2营收2.7亿元，环比12.7%/7.6%，归母净利润0.6亿元，环比47.8%/20.5%，公司整体毛利率33.9%，环比9.4/1.5pct，归母净利率21.5%，环比5.1/2.3pct。业绩符合预期。
- Q2营收环比提升、产能利用率打满毛利提升。**25H1下游消费电子市场需求延续24年复苏态势，适配AI服务器及车载应用的高性能MLCC需求强劲。公司Q2收入约2.7亿，较Q1营收2.7亿环比提升约7.6%，我们预计公司Q2镍粉出货有所提升。公司整体业务销售毛利率约33.9%，较Q1毛利率32.4%环比提升1.5pct，主要受益于产能利用率提升毛利率改善。我们预计Q3镍粉出货基本持平，高端产品占比将有所提升。铜基领域，公司紧跟光伏降本增效需求，联合开发适配下游技术的高性能铜基产品；相关头部厂商验证进展Q3有望反馈测试结果。
- 高端镍粉需求持续增长、拟扩产1200吨镍粉产能。**MLCC微型化、超高容的发展趋势推动小粒径高端镍粉需求增长。公司考虑到现有厂房设备可能无法满足未来业务发展，因此子公司广迁电子和广豫储能拟分别实施“超细镍粉扩产项目”。广迁电子计划投资约1.27亿扩产600吨镍粉产线；广豫储能计划投资约1.7亿新建厂房及年产600吨镍粉产线。
- 费用环比优化、经营现金转正。**公司25H1期间费用0.5亿元，同23%，费用率10%，同0.4pct，其中Q2期间费用0.2亿元，同环比39.2%/10.3%，费用率9.2%，同环比1.7/-1.8pct；25H1经营性净现金流1.2亿元，同-34.8%，其中Q2经营性现金流1.4亿元，同环比-22.9%/转正；25H1资本开支0.4亿元，同-8.8%，其中Q2资本开支0.3亿元，同环比1077.5%/74.2%；25H1末存货2.8亿元，较年初-2.5%。
- 盈利预测与投资评级：**考虑Q2营收环比提升，高端镍粉需求增长。我们维持公司25-27年盈利预测，预计公司25-27年归母净利为2.5/5/6.5亿元，同增185%/101%/30%，对应PE为53x/26x/20x，维持“买入”评级。
- 风险提示：**原材料价格波动、技术进展不及预期、市场竞争加剧等

2025年08月25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 郭亚男

执业证书：S0600523070003

guoyn@dwzq.com.cn

证券分析师 徐铖嵘

执业证书：S0600524080007

xucr@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	50.55
一年最低/最高价	18.93/52.76
市净率(倍)	8.26
流通A股市值(百万元)	13,223.88
总市值(百万元)	13,223.88

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.12
资产负债率(% ,LF)	16.95
总股本(百万股)	261.60
流通A股(百万股)	261.60

相关研究

《博迁新材(605376)：电子粉体龙头技术领先，拓展新能源第二增长极》

2025-06-11

《博迁新材(605376)：MLCC镍粉领跑者，PVD工艺拓展空间广阔》

2021-03-14

博迁新材三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	662	869	1,349	2,027	营业收入	945	1,184	2,208	3,268
货币资金及交易性金融资产	97	229	188	271	营业成本(含金融类)	748	781	1,436	2,251
经营性应收款项	230	286	533	791	税金及附加	11	13	24	36
存货	289	302	555	870	销售费用	6	8	14	20
合同资产	0	0	0	0	管理费用	44	56	88	124
其他流动资产	45	53	74	96	研发费用	50	63	116	150
非流动资产	1,125	1,149	1,158	1,141	财务费用	(5)	0	0	0
长期股权投资	1	1	1	1	加:其他收益	20	0	0	0
固定资产及使用权资产	914	838	760	677	投资净收益	(3)	0	0	0
在建工程	40	135	222	287	公允价值变动	(4)	0	0	0
无形资产	95	95	95	95	减值损失	(13)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	10	10	10	10	营业利润	92	263	529	686
其他非流动资产	64	70	70	70	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	1,787	2,018	2,507	3,168	利润总额	92	263	529	686
流动负债	185	293	481	687	减:所得税	5	14	28	36
短期借款及一年内到期的非流动负债	85	185	285	385	净利润	87	250	501	650
经营性应付款项	53	56	102	160	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	1	1	2	3	归属母公司净利润	87	250	501	650
其他流动负债	46	52	92	139					
非流动负债	67	65	65	65	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.33	0.95	1.91	2.48
长期借款	0	0	0	0	EBIT	93	263	529	686
应付债券	0	0	0	0	EBITDA	181	340	607	768
租赁负债	19	19	19	19					
其他非流动负债	49	46	46	46					
负债合计	252	358	546	752	毛利率(%)	20.91	34.03	34.96	31.10
归属母公司股东权益	1,535	1,660	1,961	2,416	归母净利率(%)	9.25	21.07	22.69	19.89
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,535	1,660	1,961	2,416	收入增长率(%)	37.22	25.29	86.42	48.01
负债和股东权益	1,787	2,018	2,507	3,168	归母净利润增长率(%)	370.73	185.23	100.74	29.79

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	295	259	144	241	每股净资产(元)	5.87	6.35	7.49	9.23
投资活动现金流	(99)	(103)	(87)	(65)	最新发行在外股份 (百万股)	262	262	262	262
筹资活动现金流	(207)	(25)	(98)	(93)	ROIC(%)	5.19	14.25	24.26	25.57
现金净增加额	(6)	132	(41)	83	ROE-摊薄(%)	5.70	15.03	25.54	26.91
折旧和摊销	89	76	79	82	资产负债率(%)	14.11	17.74	21.77	23.74
资本开支	(81)	(95)	(87)	(65)	P/E (现价&最新股本摊薄)	151.17	53.00	26.40	20.34
营运资本变动	107	(69)	(435)	(491)	P/B (现价)	8.62	7.97	6.74	5.47

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提供。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:

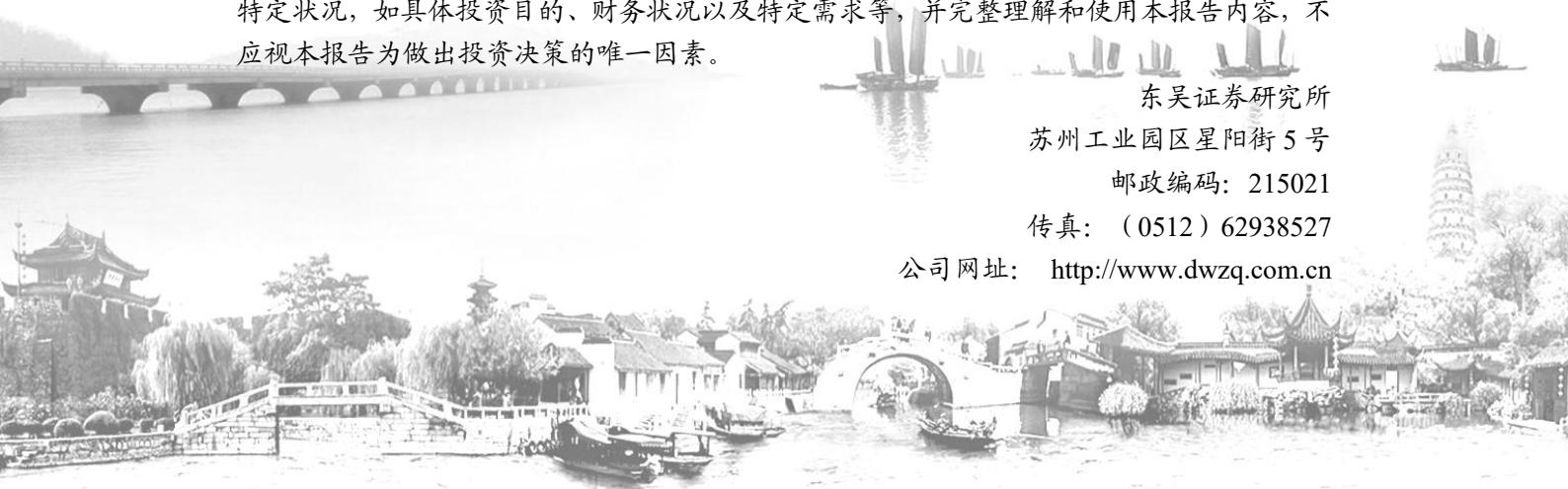
公司投资评级:

- 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>