

# 50 亿重大合同签订，凸显 AI 芯片电容高景气

博迁新材 (605376. SH)

## 核心观点

AI 服务器 MLCC 用量是传统服务器的 13 倍，并且 MLCC 小型化、高容值趋势带来更多细粒级粉体需求。公司为全球领先的纳米镍粉生产商，80nm 超细粉体位于全球顶尖水平，也是唯一量产 80nm 镍粉的企业。公司与 X 公司签订战略协议，锁定未来四年订单，有望实现原有产能及新建产能的满产满销，同时出货产品价值量更高、盈利能力更强，带来公司业绩的高速增长。

## 事件

博迁新材发布公告，公司及子公司广新进出口与某公司(简称“X 公司”)签署了《战略合作协议》。

协议书约定，公司及广新进出口自 2025 年 8 月起至 2029 年 12 月 31 日间预计向 X 公司销售 5420-6495 吨符合双方约定规格的镍粉产品，具体销售价格在目前价格基础上经友好协商确定。如按照预计数量、公司目前产品售价及汇率估算，协议销售金额约为 43-50 亿元。

## 简评

AI 浪潮下细粒级纳米镍粉需求激增，公司为超细纳米镍粉龙头。三星电机数据显示，AI 服务器功率消耗是普通服务器的 5-10 倍，使用的 MLCC 用量可以达到 2.8 万颗/台，是普通服务器的 13 倍。为提高 MLCC 容值，高端产品将使用更细粒径的镍粉，AI 趋势下，镍粉需求将越来越细，细粒级粉体需求高速增长。公司全球领先的纳米镍粉生产商，公司大规模量产的 80nm 镍粉粒径已达到全球顶尖水准，也是唯一量产 80nm 镍粉的企业。

深度绑定 AI 服务器 MLCC 全球头部客户，行业壁垒高、绑定深、增速高。

公司最大的客户为韩国三星电机，长期收入占比超过 50%。三星电机称，凭借其在材料与工艺技术方面的竞争优势，不断扩充能保证超微型、超高容量、高温及高压特性的 AI 服务器用途产品阵容，目前在该市场已占有约 40% 的份额，位居全球前列。此外，三星电机车载 MLCC 市场不断开拓，2024 年推出了两款 16V 世界最大容量的 ADAS 用途 MLCC 以及耐 2000V 高压的电动汽车用途 MLCC，2025 年开发了全球首款用于激光雷达(LiDAR)的 MLCC，市场竞争力进一步提升。

公司未来产能被头部企业锁定，业绩有望翻倍增长。

维持

买入

王介超

wangjiechao@csc.com.cn

010-56135290

SAC 编号:S1440521110005

覃静

qinjing@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524080002

SFC 编号:BWC080

郭衍哲

guoyanzhe@csc.com.cn

010-56135287

SAC 编号:S1440524010001

汪明宇

wangmingyubj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524010004

发布日期：2025 年 09 月 29 日

当前股价：54.08 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
8.83/10.26	36.32/25.56	151.42/119.25
12 月最高/最低价(元)		56.52/22.28
总股本(万股)		26,160.00
流通 A 股(万股)		26,160.00
总市值(亿元)		141.47
流通市值(亿元)		141.47
近 3 月日均成交量(万)		752.02
主要股东		
宁波广弘元创业投资合伙企业(有限合伙)		19.71%

公司目前镍粉产能 145 条线，产能约 3000 吨（原粉计），估算成品粉体约 1500-1700 吨，2024 年总营收 9.45 亿元，其中镍粉营收 6.85 亿元。公司与 X 公司签订的战略协议，经年化平均，未来每年向 X 供应镍粉约 1227-1471 吨，产能基本被 X 客户锁定，年均营收 9.7~11.3 亿元，镍粉营收接近翻倍。为了顺应未来超细粉体需求的快速增长，以及 X 公司、其他客户的供应稳定，公司新增 1800 吨产能（原粉计），公司与 X 公司战略协议的签订，有望实现原有产能及新建产能的满产满销，业绩高速增长。

#### 产品趋势为细粒径、高端化、高价值量。

2024 年公司镍粉平均售价 48.2 万元，按照公司公告测算，未来四年供应 X 公司产品平均价格在 77-79 万元/吨，因此未来供应产品相比过去价值量更高、毛利率更高、盈利能力更强。

#### 多路线推进光伏以铜代银，光伏铜浆铜粉技术突破或带来广阔市场机会。

银价上涨，降银耗及贱金属替代成为行业技术攻关重点。公司银包铜粉产品已完成主流产品体系向更低银含量系列迭代，同步扩充适配多样化应用场景的银包覆产品矩阵。同时开展无银化技术合作研发，配合下游开发的光伏用铜粉，在抗氧化性、导电性等指标上满足应用需求。易氧化性是铜粉路线的主要技术难点，公司 PVD 工艺铜粉，生成的球形粉体粒径均匀，分散性好，表面光洁致密，缺陷少，在密闭氮气环境下进行且不使用还原剂或添加剂，能够减少氧化源，更抗氧化，更好满足下游无银化趋势。

**盈利预测和投资建议：**公司与 X 公司战略协议签订，锁定未来四年订单，高端产品带来更强盈利能力，新增产能给予更大业绩弹性。光伏用铜粉业务不断拓展，随着低银及无银化趋势推进，公司铜粉业务未来空间广阔。预计公司 2025-2027 年营收分别为 14.3 亿元、28.3 亿元、39.2 亿元，归母净利润分别为 2.8 亿元、6 亿元、8.5 亿元，对应 PE 分别为 50.3 倍、23.6 倍、16.7 倍，维持“买入”评级。

**风险分析：**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形势、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、公司新建纳米镍粉产线、银包铜粉、纳米硅粉等产品均为未来增量，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	1,429.46	2,828.86	3,919.96
YoY(%)	-7.72	37.22	51.22	97.90	38.57
净利润(百万元)	-32.31	87.48	281.28	598.79	849.35
YoY(%)	-121.05	370.73	221.55	112.88	41.84
毛利率(%)	15.04	20.91	33.36	34.78	34.23
净利率(%)	-4.69	9.25	19.68	21.17	21.67
ROE(%)	-2.05	5.70	15.10	23.38	23.92
EPS(摊薄/元)	-0.12	0.33	1.08	2.29	3.25
P/E(倍)	-437.85	161.73	50.30	23.63	16.66
P/B(倍)	8.96	9.22	7.59	5.52	3.98

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

金属新材料联席首席分析师，中南大学有色冶金硕士，2010-2022 年从事大宗商品期货研究和策略，曾获“上期所优秀产业服务团队”、“上期所优秀分析师”。2022 年加入中信建投证券研究发展部金属新材料团队，负责工业金属行业研究，擅长价格判断和标的挖掘，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。

### 郭衍哲

金属及金属新材料分析师，中南大学矿业工程硕士，四年产业工作经验，曾任职于专业有色咨询研究专业机构，覆盖有色金属及金属新材料领域研究，新财富、水晶球、金牛奖、金麒麟奖团队成员。

### 汪明宇

金属和金属新材料行业分析师，清华大学金融硕士，覆盖黑色产业链上下游，2024 年新财富、水晶球、金麒麟奖团队成员。

**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