

电力设备

报告日期：2025 年 11 月 06 日

毛利率持续改善，订单大幅增长

——博迁新材（605376.SH）2025 年三季度报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（维持）

最近一年走势



市场数据

2025 年 11 月 05 日

当前价格（元）	49.87
52 周价格区间（元）	25.67-65.44
总市值（百万元）	13,045.99
流通市值（百万元）	13,045.99
总股本（万股）	26,160.00
流通股（万股）	26,160.00
近一月换手（%）	65.19

分析师：杨阳

执业证书编号：S0230523110001

邮箱：yangy@hlzq.com

分析师：许紫荆

执业证书编号：S0230524080001

邮箱：xuzj@hlzq.com

相关阅读

《高端 MLCC 镍粉放量，光伏无银化加速推进——博迁新材（605376.SH）点评报告》2025.03.01

事件：

公司发布 2025 年三季度报：

2025 年前三季度，公司实现营收 8.05 亿元，同比+10.79%，实现归母净利润 1.52 亿元，同比+78.17%；2025Q3 实现营收 2.87 亿元，同比-0.63%，实现归母净利润 0.46 亿元，同比+51.02%。

观点：

- **业绩稳健增长，毛利率同比持续改善。**发布 2025 年 Q3 业绩，实现收入为 2.87 亿，同比-0.63%，环比+6.72%，实现归母净利润为 0.46 亿，同比+51.02%，环比-20.11%。毛利率 28.81%，同比+9.06pct，环比-5.11pct。净利率 16.06%，同比+5.49pct，环比-5.39pct。
- **纳米镍粉产品结构优化，盈利能力改善明显。**公司前三季度毛利率为 31.6%，同比去年增加 10.6pct，前三季度净利率为 18.82%，同比去年增加 7.1pct，毛利率和净利率改善明显主要是公司小粒径镍粉占比提升。公司未来持续优化产品结构，把握高端 MLCC 镍粉需求。
- **公司锁定行业头部大客户订单，业绩有望高增。**2025 年 9 月 29 日公司已与 MLCC 头部厂商签订战略合作协议，预计未来 4 年供应 5420-6495 吨镍粉，总销售金额预计在 43-50 亿左右，经测算年化平均每年供应 1231-1476 吨，平均价格在 77-79 万/吨，预测年均营收在 9.8-11.4 亿元，对比 2024 年镍粉收入 6.85 亿元，镍粉收入未来有望高增。
- **盈利预测及投资评级：**公司作为技术领先的镍粉龙头企业，受益 AI 服务器、消费电子智能化、新能源汽车的持续放量，业绩有望持续增长。公司镍粉供不应求正在扩产，我们调整公司盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 2.47（前值 2.76）/4.66（前值 3.31）/6.74 亿元，当前股价对应 PE 为 52.8/28.0/19.4 倍。维持“增持”评级。
- **风险提示：**宏观经济不及预期；政策落地不及预期；技术进步不及预期；下游需求不及预期；原材料价格波动风险；行业竞争格局变化；地缘政治风险。

➤ 盈利预测简表

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	689	945	1,210	1,991	2,879
增长率（%）	-7.72	37.22	28.00	64.58	44.59
归母净利润（百万元）	-32	87	247	466	674
增长率（%）	-121.05	370.73	182.57	88.54	44.55
ROE（%）	-2.05	5.70	14.18	21.57	24.15
每股收益/EPS（摊薄/元）	-0.12	0.33	0.94	1.78	2.58
市盈率（P/E）	-403.8	149.1	52.8	28.0	19.4
市净率（P/B）	8.3	8.5	7.5	6.0	4.7

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	795	662	1,380	1,746	2,627	营业收入	689	945	1,210	1,991	2,879
现金	96	97	201	280	411	营业成本	585	748	815	1,301	1,855
应收票据及应收账款	183	184	384	520	765	税金及附加	8	11	13	22	32
其他应收款	7	17	20	37	45	销售费用	6	6	8	13	19
预付账款	14	13	30	37	59	管理费用	38	44	57	94	135
存货	435	289	690	813	1,289	研发费用	68	50	60	60	86
其他流动资产	60	62	56	59	58	财务费用	-6	-5	3	21	46
非流动资产	1,147	1,125	1,303	2,030	2,871	资产和信用减值损失	-30	-13	-3	-3	-8
长期股权投资	0	1	0	-0	-1	其他收益	11	20	15	16	16
固定资产	924	892	1,083	1,776	2,593	公允价值变动收益	-2	-4	-2	-3	-3
无形资产	99	95	97	100	103	投资净收益	-2	-3	-3	-3	-3
其他非流动资产	124	138	122	155	176	资产处置收益	0	1	0	0	1
资产总计	1,942	1,787	2,683	3,776	5,498	营业利润	-32	92	261	489	709
流动负债	320	185	885	1,558	2,651	营业外收入	0	0	0	0	0
短期借款	80	80	652	1,325	2,261	营业外支出	0	0	1	0	0
应付票据及应付账款	106	53	163	165	296	利润总额	-33	92	261	489	709
其他流动负债	134	52	70	68	94	所得税	-0	5	14	23	35
非流动负债	43	67	56	57	58	净利润	-32	87	247	466	674
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	43	67	56	57	58	归属母公司净利润	-32	87	247	466	674
负债合计	363	252	940	1,615	2,709	EBITDA	52	181	345	633	942
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS (元)	-0.12	0.33	0.94	1.78	2.58
股本	262	262	262	262	262	主要财务比率					
资本公积	708	708	708	708	708	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	609	565	856	1,407	2,131	成长能力					
归属母公司股东权益	1,578	1,535	1,743	2,160	2,789	营业收入同比增速(%)	-7.72	37.22	28.00	64.58	44.59
负债和股东权益	1,942	1,787	2,683	3,776	5,498	营业利润同比增速(%)	-118.17	384.86	183.25	87.07	45.02
现金流量表 (百万元)						归属于母公司净利润同比增速(%)	-121.05	370.73	182.57	88.54	44.55
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	获利能力					
经营活动现金流	180	295	-155	304	285	毛利率(%)	15.04	20.91	32.67	34.67	35.57
净利润	-32	87	247	466	674	净利率(%)	-4.69	9.25	20.43	23.40	23.40
折旧摊销	75	83	68	100	154	ROE(%)	-2.05	5.70	14.18	21.57	24.15
财务费用	-6	-5	3	21	46	ROIC(%)	-1.31	5.56	10.80	14.40	14.71
投资损失	2	3	3	3	3	偿债能力					
营运资金变动	109	112	-484	-291	-602	资产负债率(%)	18.72	14.11	35.05	42.78	49.27
其他经营现金流	33	15	8	5	10	净负债比率(%)	4.92	2.38	28.04	50.22	67.79
投资活动现金流	-221	-99	-254	-831	-1,000	流动比率	2.48	3.58	1.56	1.12	0.99
资本支出	227	100	267	824	994	速动比率	1.00	1.79	0.72	0.56	0.47
长期投资	0	-2	0	0	0	营运能力					
其他投资现金流	6	3	12	-8	-6	总资产周转率	0.34	0.51	0.54	0.62	0.62
筹资活动现金流	-46	-207	-35	-79	-88	应收账款周转率	3.36	5.15	4.31	4.43	4.51
短期借款	-140	-0	572	673	936	应付账款周转率	6.20	9.41	7.55	7.94	8.06
长期借款	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
普通股增加	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	-0.12	0.33	0.94	1.78	2.58
资本公积增加	0	0	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.69	1.13	-0.59	1.16	1.09
其他筹资现金流	94	-207	-607	-752	-1,024	每股净资产(最新摊薄)	6.03	5.87	6.66	8.26	10.66
现金净增加额	-83	-6	-444	-606	-803	估值比率					
						P/E	-403.8	149.1	52.8	28.0	19.4
						P/B	8.3	8.5	7.5	6.0	4.7
						EV/EBITDA	254.55	72.32	39.19	22.34	15.85

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知道的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 6-12 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。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层 邮编：518046