

## AI 浪潮推动纳米镍粉需求激增， 光伏铜代银产业化打开业绩天花板

### 核心观点

公司 2025 年实现营收 11.52 亿，同比增长 21.84%，归母净利润 2.19 亿，同比增长 150.57%；镍粉毛利率 37.54%，同比增长 13.18pcts。AI 浪潮下高端 MLCC 需求快速增长，对应的 120nm 及以下镍粉行业壁垒高，公司为全球龙头，产能增长及产品结构优化带动盈利能力显著提升。预计 2026 年，光伏中铜代银产业化落地，公司 PVD 工艺铜粉性能优异，随着光伏贱金属替代推进，光伏铜粉有望成为第二业绩增长极，打开公司业绩天花板。

### 事件

公司 2025 年归母净利润同比增长 150.57%。

博迁新材发布 2025 年年报，2025 年实现营收 11.52 亿元，同比增加 21.84%；归母净利润 2.19 亿元，同比增加 150.57%；扣非归母净利润 2.08 亿元，同比增加 184.00%。2025 年 Q4 单季，营收 3.46 亿元，同比增加 58.63%，归母净利润 0.68 亿元，同比增加 2720.45%；扣非归母净利润 0.66 亿元，同比增加 1518.78%。

### 简评

超细纳米镍粉是 AI 服务器高端 MLCC 制备核心材料，量价齐升。AI 浪潮推动下，对配套 MLCC 性能、尺寸、容值、稳定性都提出了更高要求，MLCC 加速向超薄介电层、高堆叠层数方向迭代，其中超细纳米镍粉为其性能升级核心材料。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，120nm 及以下镍粉需求激增。

纳米镍粉龙头，产品结构优化、盈利能力大幅提升。公司是全球纳米镍粉龙头，为全球极少数能量产 120nm 等小粒径高端镍粉的供应商，量产 80nm 镍粉达到全球顶尖水平，有显著的技术壁垒和议价能力。2025 年公司产品结构持续优化，细粒径产品占比不断提高，带动毛利率大幅提升。2025 年公司所有规格镍粉产量合计 1314.5 吨，销量 1448.1 吨，分别同比-7.07%/+1.90%，镍粉收入 8.62 亿元，同比+25.88%，单吨售价 59.50 万元/吨，同比+23.53%，毛利率 37.54%，同比+13.18pcts。公司整体毛利率 32.64%，提升 11.76pcts，整体净利率 19.03%，提升 9.78pcts。公

## 博迁新材 (605376.SH)

维持

买入

王介超

wangjiechao@csc.com.cn

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

SAC 编号:S1440524010001

汪明宇

wangmingyubj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524010004

发布日期：2026 年 04 月 19 日

当前股价：114.36 元

### 主要数据

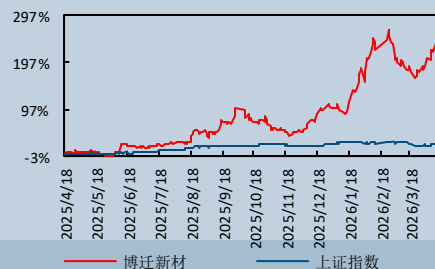
#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
25.22/26.03	81.52/82.75	253.18/229.51
12 月最高/最低价 (元)		120.00/31.96
总股本 (万股)		26,160.00
流通 A 股 (万股)		26,160.00
总市值 (亿元)		299.17
流通市值 (亿元)		299.17
近 3 月日均成交量 (万)		1105.92

#### 主要股东

宁波广弘元创业投资合伙企业 (有限合伙)	19.71%
-------------------------	--------

### 股价表现



司与某头部公司（X 公司）签订的战略协议，X 公司提供的 5420-6495 吨镍粉对应售价估算为 77-79 万元/吨，因此预计公司具备未来盈利能力继续提升的空间。

**光伏领域去银/少银化推动，铜粉业务市场空间巨大。**光伏领域采用铜等贱金属替代银已经成产业共识和技术演进方向，尤其在 HJT 和 BC 等领域进展迅速。HJT 银包铜电极渗透率已提升至约 86.5%，并持续向更低银含量方案演进；TOPCon 仍处于“少银化+铜导入验证”阶段，以高铜低银浆料为主要方向，尚未实现规模化全面替代；BC 电池则依托背接触结构优势，已进入以铜为核心的贱金属替代实质产业化阶段。预计 2026 年，铜代银在光伏中的应用将进入加速放量阶段。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，在密闭氨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，预计 2026 年将成为新的利润贡献增长极。

**启动 H 股上市筹备，加速国际化资本布局。**公司启动境外发行股份（H 股）并在香港联合交易所上市的筹备工作，旨在加快海外业务发展，搭建国际化资本运作平台，优化资本结构，拓展多元化融资渠道，提升综合竞争力。此举有望继续深度绑定三星电机，巩固全球供应链地位，实现全球龙头地位的进一步夯实。

**盈利预测和投资建议：**AI 需求推动细粒纳米镍粉需求快速增长，公司新建产能逐步释放，并实现量价齐升，打开主业业绩增长空间；同时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，假设 2026 年铜粉产业化逐步落地，到 2028 年实现 100GW 级别 BC 电池替代，预计公司 2026-2028 年营收 28.7/46.2/62.8 亿元，归母净利润 7.7/14.3/20.4 亿元，对应 PE 为 39/21/15 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**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

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	945.31	1,151.76	2,868.28	4,617.63	6,280.06
YoY(%)	37.22	21.84	149.03	60.99	36.00
净利润(百万元)	87.48	219.19	768.02	1,426.61	2,044.70
YoY(%)	370.73	150.57	250.39	85.75	43.33
毛利率(%)	20.91	32.64	36.51	40.46	41.11
净利率(%)	9.25	19.03	26.78	30.89	32.56
ROE(%)	5.70	12.78	28.02	30.70	27.71
EPS(摊薄/元)	0.33	0.84	2.94	5.45	7.82
P/E(倍)	342.00	136.49	38.95	20.97	14.63
P/B(倍)	19.49	17.45	10.91	6.44	4.05

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