

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	136.27
总股本/流通股本(亿股)	2.62 / 2.62
总市值/流通市值(亿元)	356 / 356
52周内最高/最低价	279.50 / 40.15
资产负债率(%)	24.3%
市盈率	162.23
第一大股东	宁波广弘元创业投资合 伙企业(有限合伙)

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
分析师: 徐铭婉
SAC 登记编号: S1340526050001
Email: xumingwan@cnpsec.com

博迁新材(605376)

镍粉主升，铜粉破局

● 投资要点

拟投资 2.015 亿元建设三大超细金属粉体项目。公司拟以公司及子公司广豫储能、广迁电子为项目实施主体，分别投资建设“纳米金属镍粉精细化分级扩产项目”“200nm 及以下镍粉精细化分级扩产项目”“年产 600 吨超细金属粉体材料项目”。其中，纳米金属镍粉精细化分级扩产项目计划投资金额约 3,500 万元；“200nm 及以下镍粉精细化分级扩产项目”计划投资金额约 8,900 万元；“年产 600 吨超细金属粉体材料项目”计划投资金额约 7,750 万元。

深耕镍基产品提质精进，拓宽市场领域夯实竞争优势。公司镍基产品主要下游 MLCC 市场由“规模增长”转向“规格升级”，行业景气度持续回升。人工智能(AI)技术的快速迭代与规模化应用，持续驱动 AI 服务器、高端智能终端等下游设备向高算力、低功耗、高集成度方向升级，对配套 MLCC 的性能稳定性、尺寸及容量提出了更高要求为适配这一市场需求、实现更大电容值与更优性能表现，MLCC 行业正加速向超薄介电层、高堆叠层数的技术方向迭代发展，这一行业技术趋势推动镍粉等核心原材料向更小粒径、更高性能方向升级，带动公司小粒径镍基产品出货量增长，为产品的持续迭代提供了市场导向。

推进铜基产品布局与合金粉体升级，加快市场应用拓展。在铜基产品领域，公司持续推进产品少银化与性能提升协同并进，并针对每批次银包铜粉产品的各项指标进行评级与判定，做好品质管理工作，降低产品不良品率。与此同时，公司持续配合下游光伏企业开展贱金属替代方向的研发与评测工作，相关产品已实现小批量出货。银包铜粉体方面，公司继续优化其生产制备过程中的关键技术问题，不断提升粉体材料的包覆致密度及与浆料的适配性，为贱金属替代领域提供高性能粉体材料支撑。此外，公司结合客户个性化需求，推进其他包覆粉体的开发工作，助力公司进一步开拓在其他导电浆料领域的应用场景。在合金粉体领域，随着被动电子元件向高频小型化和集成化方向发展，下游终端对电感的高频性能、低损耗性能、可靠性等方面提出了更高要求。报告期内，公司继续推进多款新型合金粉体的开发工作，一方面，通过持续推进生产设备改进与工艺参数优化，相关产品在稳定性、合格率及综合得率等关键指标上同比均实现增长；另一方面，通过对合金粉体开发表面处理工艺，助力下游客户实现电感损耗特性的持续改善。此外，公司通过工艺优化持续提升硅基材料产能利用率，并针对电池厂家因电解质材料体系差异产生的多样化需求，积极配合下游客户推进不同规格硅基产品在新兴应用领域的应用验证工作。

拟发行 H 股拓宽融资渠道。公司已于 2026 年 6 月 17 日向香港联合交易所有限公司递交了首次公开发行 H 股股票并在香港联合交易所

有限公司主板上市的申请。公司本次 H 股上市所募集资金在扣除相关发行费用后，计划用于：(1) 技术研发与产品创新；(2) 进一步提升公司生产能力；(3) 偿还银行贷款；(4) 全球市场收并购；(5) 补充日常经营所需的营运资金及其他一般公司用途。

● 投资建议

我们预计公司 2026/2027/2028 年分别实现收入 25/43/59 亿元，分别实现归母净利润 6.9/14.6/21.0 亿元，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示：

需求不及预期风险；市场竞争加剧风险；新产品推出不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1152	2451	4302	5924
增长率(%)	21.84	112.79	75.52	37.70
EBITDA（百万元）	343.55	912.79	1771.57	2482.13
归属母公司净利润（百万元）	219.19	694.73	1459.20	2103.13
增长率(%)	150.57	216.96	110.04	44.13
EPS(元/股)	0.84	2.66	5.58	8.04
市盈率（P/E）	162.64	51.31	24.43	16.95
市净率（P/B）	20.79	15.33	9.87	6.53
EV/EBITDA	50.51	39.24	19.77	13.55

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	1152	2451	4302	5924	营业收入	21.8%	112.8%	75.5%	37.7%
营业成本	776	1423	2329	3159	营业利润	165.5%	215.9%	109.8%	44.1%
税金及附加	14	25	43	59	归属于母公司净利润	150.6%	217.0%	110.0%	44.1%
销售费用	7	17	22	30	获利能力				
管理费用	55	110	172	207	毛利率	32.6%	41.9%	45.9%	46.7%
研发费用	48	98	129	178	净利率	19.0%	28.3%	33.9%	35.5%
财务费用	6	8	7	-8	ROE	12.8%	29.9%	40.4%	38.5%
资产减值损失	-8	-10	-10	-10	ROIC	11.3%	26.6%	37.0%	35.8%
营业利润	245	774	1623	2339	偿债能力				
营业外收入	1	1	1	1	资产负债率	24.3%	23.5%	19.8%	15.3%
营业外支出	4	3	3	3	流动比率	1.67	2.24	3.52	5.29
利润总额	242	772	1621	2337	营运能力				
所得税	23	77	162	234	应收账款周转率	4.69	5.82	5.85	5.33
净利润	219	695	1459	2103	存货周转率	2.61	3.35	3.98	4.86
归母净利润	219	695	1459	2103	总资产周转率	0.57	0.92	1.14	1.08
每股收益(元)	0.84	2.66	5.58	8.04	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.84	2.66	5.58	8.04
货币资金	43	149	969	2389	每股净资产	6.56	8.89	13.80	20.88
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	307	535	936	1286	PE	162.64	51.31	24.43	16.95
预付款项	42	43	70	95	PB	20.79	15.33	9.87	6.53
存货	306	544	627	672	现金流量表				
流动资产合计	806	1450	2889	4822	净利润	219	695	1459	2103
固定资产	1079	1161	1133	1096	折旧和摊销	93	133	143	154
在建工程	136	176	216	256	营运资本变动	-196	-422	-496	-475
无形资产	92	89	86	82	其他	18	41	45	51
非流动资产合计	1459	1592	1615	1627	经营活动现金流净额	135	446	1151	1832
资产总计	2265	3042	4504	6449	资本开支	-245	-247	-147	-147
短期借款	260	290	320	350	其他	-76	-31	-34	-39
应付票据及应付账款	147	237	323	351	投资活动现金流净额	-321	-278	-181	-186
其他流动负债	77	121	178	211	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	484	649	822	912	债务融资	180	31	35	35
其他	66	68	71	74	其他	-48	-93	-184	-262
非流动负债合计	66	68	71	74	筹资活动现金流净额	132	-62	-149	-227
负债合计	550	716	892	986	现金及现金等价物净增加额	-53	105	821	1420
股本	262	262	262	262					
资本公积金	708	708	708	708					
未分配利润	676	1183	2249	3786					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	69	174	393	708					
所有者权益合计	1715	2326	3611	5463					
负债和所有者权益总计	2265	3042	4504	6449					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券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。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本 61.68 亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底，公司在全国设有 58 家分支机构（含 29 家分公司、29 家营业部），1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路 2 号院 6 甲 1 号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048