

博迁新材（605376）

2026 年中报点评：镍基主业收入高增，铜基产业化打开第二增长极

买入（维持）

2026 年 09 月 01 日

证券分析师 刘奕町

执业证书：S0600526060002

liuyt@dwzq.com.cn

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 米宇

执业证书：S0600524110004

miy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	945.31	1,151.76	2,120.17	3,969.47	5,650.71
同比（%）	37.22	21.84	84.08	87.22	42.35
归母净利润（百万元）	87.48	219.19	531.98	1,158.61	1,663.68
同比（%）	370.73	150.57	142.70	117.79	43.59
EPS-最新摊薄（元/股）	0.33	0.84	2.03	4.43	6.36
P/E（现价&最新摊薄）	421.91	168.38	69.38	31.85	22.18

投资要点

■ **事件：**2026 年 8 月 28 日，公司发布 2026 年半年报，上半年实现营收 8.90 亿元，同比+71.60%；归母净利润 1.36 亿元，同比+28.50%。单季度来看，2026Q2 营收 4.80 亿元，同比+78.6%，环比+17.2%；归母净利润 0.64 亿元，同比+11.0%，环比-10.7%。上半年毛利率 28.6%，同比-4.6pct，扩产期费用及汇兑扰动利润，收入高增验证下游需求旺盛。

■ **镍基主业量增驱动收入高增，新增产线落地夯实后续成长基础：**2026H1 公司镍基产品实现营收 5.57 亿元，同比+40.8%，占总营收比重 62.6%，我们预计 26H1 镍基产品销量接近 1000 吨，同比增长 40%，销量与营收快速增长，核心主业地位稳固。产能方面，公司 2026 年 4 月公布建设 640 吨超细粉体项目公告，有序推进镍基产品新建产线落地，为后续放量提供产能保障。需求方面持续扩张，日韩厂商加速将消费级产能转向 AI 高端规格，中高容值消费级 MLCC 订单向中国大陆及中国台湾地区厂商辐射。毛利率方面，2026H1 镍基产品毛利率 33.8%，同比-3.7pct，主要系产品放量结构在中高端镍粉，高端产品占比下降，叠加产线爬坡影响，我们预计 2026H2 毛利率有所改善。

■ **光伏“少银化”叠加 MLCC 电子浆料国产替代趋势增强，铜基产品销量翻倍成为第二增长极：1) 铜基业务高速增长，量价齐升。**2026 年上半年公司铜基产品营收 1.92 亿元，同比+260.1%，占总营收比重 21.6%，销量同比增长超两倍，收入体量较上年同期扩大 3.6 倍。毛利率 29.0%，同比+0.3pct，规模效应初步显现。**2) 高银价强化替代动力，下游导入加速。**据《World Silver Survey 2026》，2025 年 LBMA 银价年均 40.03 美元/盎司，同比+42%，预计 2026 年全球光伏用银量降至 151.0 百万盎司，同比-19%，供需缺口仍约 46.3 百万盎司；据中国光伏行业协会，2025 年 HJT 银包铜电极市占率达 86.5%，同时 TOPCon 背面银包铜已现 GW 级导入，BC 电池纯铜浆逐步放量。**3) 产品完成量产转化，应用边界持续拓宽。**公司铜粉产品已通过国内头部光伏企业多批次送样验证，完成从研发到量产的关键转化，同时在 MLCC 用电子浆料领域国产替代趋势进一步增强。

■ **公司销售/管理/研发期间费用率控制良好：**费用方面，2026H1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.5%/3.9%/3.6%/1.6%，同比-0.1/-0.9/-0.9/+1.5pct，合计 9.7%，同比-0.4pct，规模效应下费用摊薄效果显现，财务费用同比增加主要系汇兑损失及借款利息增加导致。

■ **盈利预测与投资评级：**由于 2026H1 公司处于产能爬坡期，扩产费用较高导致业绩略有承压，我们预计 2026H2 依然有所影响，但 MLCC 行业及光伏景气度依然较高，2026H2-2027 年毛利率或有修复，我们调整 2026-2028 年公司归母净利润分别为 5.3/11.6/16.6 亿元（前值为 6.6/11.6/16.6 亿元），对应 PE 69/32/22X，基于公司作为国产替代龙头、全球粉体制造技术领先公司，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**镍、铜、银等原材料价格波动风险；下游 MLCC 及光伏需求不及预期；客户集中度较高风险；新增产能释放及新产品客户验证进度不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	149.34
一年最低/最高价	43.54/296.30
市净率(倍)	21.42
流通 A 股市值(百万元)	39,067.34
总市值(百万元)	39,067.34

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.97
资产负债率(% LF)	33.95
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)：全球 MLCC 镍粉龙头，光伏铜粉放量可期》

2026-08-26

《博迁新材(605376)：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》

2025-08-25

博迁新材三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	806	1,392	2,442	4,012	营业总收入	1,152	2,120	3,969	5,651
货币资金及交易性金融资产	43	257	435	1,083	营业成本(含金融类)	776	1,288	2,266	3,202
经营性应收款项	390	637	1,148	1,729	税金及附加	14	17	32	45
存货	306	416	732	1,032	销售费用	7	11	21	30
合同资产	0	0	0	0	管理费用	55	83	155	221
其他流动资产	66	82	127	168	研发费用	48	75	141	201
非流动资产	1,459	1,648	1,809	2,002	财务费用	6	35	65	93
长期股权投资	73	73	73	73	加:其他收益	14	(2)	15	6
固定资产及使用权资产	1,107	1,245	1,365	1,502	投资净收益	(4)	2	(1)	0
在建工程	136	177	217	275	公允价值变动	4	(6)	(1)	(4)
无形资产	92	92	92	92	减值损失	(15)	(17)	(16)	(16)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	4	2	3
长期待摊费用	9	10	11	13	营业利润	245	591	1,287	1,848
其他非流动资产	42	52	51	47	营业外净收支	(2)	0	0	0
资产总计	2,265	3,041	4,251	6,015	利润总额	242	591	1,287	1,849
流动负债	484	787	977	1,275	减:所得税	23	59	129	185
短期借款及一年内到期的非流动负债	267	473	473	473	净利润	219	532	1,159	1,664
经营性应付款项	147	189	308	503	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	11	9	20	36	归属母公司净利润	219	532	1,159	1,664
其他流动负债	59	115	176	263	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.84	2.03	4.43	6.36
非流动负债	66	63	63	63	EBIT	250	626	1,352	1,941
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	344	641	1,382	1,989
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	32.64	39.25	42.90	43.34
租赁负债	21	21	21	21	归母净利率(%)	19.03	25.09	29.19	29.44
其他非流动负债	44	42	42	42	收入增长率(%)	21.84	84.08	87.22	42.35
负债合计	550	850	1,040	1,339	归母净利润增长率(%)	150.57	142.70	117.79	43.59
归属母公司股东权益	1,715	2,191	3,211	4,676					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,715	2,191	3,211	4,676					
负债和股东权益	2,265	3,041	4,251	6,015					

现金流量表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	135	268	506	1,089	每股净资产(元)	6.56	8.37	12.27	17.87
投资活动现金流	(321)	(205)	(190)	(242)	最新发行在外股份(百万股)	262	262	262	262
筹资活动现金流	132	143	(137)	(199)	ROIC(%)	12.43	24.03	38.10	39.37
现金净增加额	(53)	213	179	648	ROE-摊薄(%)	12.78	24.28	36.08	35.58
折旧和摊销	93	15	30	48	资产负债率(%)	24.27	27.95	24.47	22.26
资本开支	(245)	(189)	(188)	(241)	P/E (现价&最新股本摊薄)	168.38	69.38	31.85	22.18
营运资本变动	(196)	(296)	(698)	(639)	P/B (现价)	21.52	16.85	11.49	7.89

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>