镍钴锡锑

博迁新材（605376.SH） 买入-B(维持)

业绩环比大幅增长约 50%，镍基产品盈利能力上行

2026 年 11 月 2 日 公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026 年 10 月 30 日

收盘价（元/股）：	70.82
年内最高/最低（元/股）：	296.30/45.75
流通 A 股/总股本（亿股）：	2.62/2.62
流通 A 股市值（亿元）：	185.27
总市值（亿元）：	185.27

基础数据：2026 年 9 月 30 日

基本每股收益(元/股)：	0.87
摊薄每股收益(元/股)：	0.87
每股净资产(元/股)：	7.32
净资产收益率(%)：	11.86

资料来源：常闻

分析师：

肖索

执业登记编码：S0760522030006

邮箱：xiaosuo@sxzq.com

杜羽枢

执业登记编码：S0760523110002

邮箱：duyushu@sxzq.com

事件描述

➢ 10 月 29 日，公司公告 2026 年三季报，2026 年前三季度公司实现营业收入 14.5 亿元，同比增长 79.8%，实现归母净利润 2.3 亿元，同比增长 49.9%，扣非归母净利润 2.2 亿元，同比增长 54.4%

➢ 单季度看，Q1/Q2/Q3 营收分别为 4.1/4.8/5.6 亿元（同比+64.0%/+78.6%/+94.7%），归母净利润分别为 0.72/0.64/0.92 亿元（同比+49.6%/+11.0%/+98.8%），

➢ 26Q3 实现营业收入 5.6 亿元，同比+94.7%、环比+16.3%；归母净利润 0.92 亿元，同比+98.8%、环比+43.1%；毛利率 30.8%，同比+2.0pct、环比+3.4pct（Q1 29.9%/Q2 27.4%/Q3 30.8%）。

事件点评

➢ 公司业绩环比高增主要原因：①下游 MLCC 需求景气上行，AI 服务器、汽车电子与消费电子共振，公司作为全球纳米镍粉龙头充分受益量增；②高端小粒径镍粉需求提升、产品结构优化盈利能力增强，叠加产能利用率提升的规模效应，产品成本下降，Q3 毛利率环比+3.4pct 至 30.8%、净利率 16.4%（Q3 为全年单季最高）。

➢ **高端镍基产品出货量增加，吨盈利持续上行：**2026 年前三季度，我们估计公司镍基产品收入约 9.0 亿元，我们估计 26Q3 镍基产品销量超 600 吨，环比继续增长，吨售价约 55-58 万元，吨毛利约 18-21 万元，均有所提升。主要是因为 Q3 高端镍粉收入继续增长，并且随员工生产效率提升熟练度增加，公司镍基产品吨成本有所下降，镍基产品毛利率呈现提升趋势。展望 Q4 公司出货量有望继续创新高，产品结构持续优化，盈利能力稳中有升。

➢ **铜基产品盈利能力提升，需求保持快速增长：**我们估计 26Q3 公司铜基出货约 220-250 吨，吨毛利约 19-22 万元，环比基本持平，毛利率环比大幅提升。公司铜粉产品已进入国内主要 MLCC 及浆料企业供应链，电子元件领域铜粉出货量同比增长较快。另外，光伏铜代银需求持续旺盛，继续保持增长。

投资建议

➢ 公司部分出口产品美元定价为主，考虑汇率波动产生负向影响，我

们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 3.6 亿元、8.7 亿元、13.8 亿元，对应公司 10 月 30 日收盘价 70.82 元，相当于 2027 年 21.4 倍的动态市盈率，维持“买入-B”的评级。

风险提示

- 汇率波动风险；产品价格大幅下跌；宏观经济波动风险；客户集中度较高的风险；行业景气度下降的风险；海外业务政策风险；核心技术失密的风险。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	945	1,152	1,887	3,601	5,298
YoY(%)	37.2	21.8	63.9	90.8	47.1
净利润(百万元)	87	219	361	867	1,381
YoY(%)	370.7	150.6	64.5	140.6	59.2
毛利率(%)	20.9	32.6	33.0	35.8	37.6
EPS(摊薄/元)	0.33	0.84	1.38	3.32	5.28
ROE(%)	5.7	12.8	17.6	30.2	32.8
P/E(倍)	211.8	84.5	51.4	21.4	13.4
P/B(倍)	12.1	10.8	9.0	6.5	4.4
净利率(%)	9.3	19.0	19.1	24.1	26.1

资料来源：常闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	662	806	1131	1803	2426
现金	97	43	189	360	727
应收票据及应收账款	184	307	232	368	515
预付账款	13	42	48	124	129
存货	289	306	536	784	870
其他流动资产	79	107	126	167	186
非流动资产	1125	1459	1900	2275	2640
长期投资	1	73	144	215	286
固定资产	892	1079	1434	1679	1917
无形资产	95	92	94	95	94
其他非流动资产	138	214	228	286	343
资产总计	1787	2265	3031	4078	5066
流动负债	185	484	916	1143	791
短期借款	80	260	665	633	260
应付票据及应付账款	53	147	179	416	436
其他流动负债	52	77	72	94	95
非流动负债	**67**	**66**	**66**	**66**	**66**
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	67	66	66	66	66
负债合计	252	550	982	1209	857
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	262	262	262	262	262
资本公积	708	708	708	708	708
留存收益	565	745	1063	1827	3043
归属母公司股东权益	1535	1715	2049	2869	4209
负债和股东权益	1787	2265	3031	4078	5066

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	295	135	336	763	1287
净利润	87	219	361	867	1381
折旧摊销	83	87	88	114	137
财务费用	-5	6	30	20	2
投资损失	3	4	4	3	3
营运资金变动	112	-196	-145	-241	-236
其他经营现金流	15	15	0	0	-0
投资活动现金流	-99	-321	-533	-492	-505
筹资活动现金流	-207	132	-63	-67	-42
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.33	0.84	1.38	3.32	5.28
每股经营现金流(最新摊薄)	1.13	0.51	1.29	2.92	4.92
每股净资产(最新摊薄)	5.87	6.56	7.83	10.97	16.09

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	945	1152	1887	3601	5298
营业成本	748	776	1264	2311	3308
营业税金及附加	11	14	20	41	60
营业费用	6	7	9	18	26
管理费用	44	55	60	108	159
研发费用	50	48	89	162	228
财务费用	-5	6	30	20	2
资产减值损失	-13	-15	-15	-10	-10
公允价值变动收益	-4	4	-0	-0	0
投资净收益	-3	-4	-4	-3	-3
营业利润	92	245	402	965	1535
营业外收入	0	1	0	0	1
营业外支出	0	4	1	1	2
利润总额	92	242	401	964	1534
所得税	5	23	40	96	153
税后利润	87	219	361	867	1381
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	87	219	361	867	1381
EBITDA	177	344	513	1108	1682

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	37.2	21.8	63.9	90.8	47.1
营业利润(%)	384.9	165.5	64.0	140.2	59.1
归属于母公司净利润(%)	370.7	150.6	64.5	140.6	59.2
获利能力					
毛利率(%)	20.9	32.6	33.0	35.8	37.6
净利率(%)	9.3	19.0	19.1	24.1	26.1
ROE(%)	5.7	12.8	17.6	30.2	32.8
ROIC(%)	5.3	11.3	13.8	25.1	30.7
偿债能力					
资产负债率(%)	14.1	24.3	32.4	29.7	16.9
流动比率	3.6	1.7	1.2	1.6	3.1
速动比率	1.6	0.8	0.5	0.7	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	1.0	1.2
应收账款周转率	5.1	4.7	7.0	12.0	12.0
应付账款周转率	9.4	7.8	7.8	7.8	7.8
估值比率					
P/E	211.8	84.5	51.4	21.4	13.4
P/B	12.1	10.8	9.0	6.5	4.4
EV/EBITDA	104.8	54.7	37.2	17.0	10.8

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海
上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

深圳
广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号华润金融大厦 23 楼

太原
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
http://www.i618.com.cn

北京
北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

