

## AI 刺激出货快速增长，盈利加速修复

2024 年 10 月 28 日

➤ **事件：公司发布 2024 年三季度。**2024 年前三季度，公司实现营业收入 7.27 亿元，同比+47.96%，归母净利润为 0.85 亿元，同比+562.41%，扣非归母净利润为 0.69 亿元，同比+981.47%。2024Q3，公司实现营业收入 2.89 亿元，同比+38.56%，环比+21.05%，归母净利润为 0.31 亿元，同比+859.07%，环比-21.79%，扣非归母净利润为 0.25 亿元，同比+1055.65%，环比-23.53%。

➤ **量：得益于 AI 助力消费类电子市场需求持续复苏，公司出货量持续快速回暖。****镍粉：**24 年前三季度公司营收已超 23 年全年营收，参考 24H1 公司产品结构我们测算镍粉营收也已超 23 年全年水平，考虑镍价同比下行，我们预计镍粉出货量或也已超 23 年全年出货量（1045 吨），镍粉出货量快速增长；同时公司高端电子浆料用新型小粒径镍粉相关产品已成功导入海外主要客户的供应链体系并形成批量销售，镍粉产品结构持续改善；**铜粉：**铜粉出货量复苏显著，24H1 铜粉营收已超 23 年全年水平，主要得益于下游电子需求好转叠加国内铜浆厂商取得技术突破带来增量需求，同时凭借铜粉优异性能收获部分银包铜粉厂商采购需求。**合金粉：**公司开发的亚微米级、微米级多元合金粉体在电感领域实现突破，已向多家客户开展试样评测工作，未来成长空间可期。**银包铜粉：**受下游 HJT 电池放量速度影响，银包铜出货环比较为平稳，公司还陆续推出多款导电性能良好且含银量低的 HJT 银包铜粉新品，不断扩充银包覆金属粉体系列产品线。

➤ **价：产能稼动率提升叠加产品结构改善，毛利率同比快速修复，24Q3 受到产线技改叠加汇率下行拖累，毛利率环比略微下行。**2024 年前三季度，公司综合毛利率约 21.04%，同比+5.32pct，主要得益于产品出货量快速增长带动产能稼动率提升叠加产品结构持续改善；24Q3，公司综合毛利率约 19.75%，环比-4.74pct，同比+2.89pct，主要系 24Q3 公司对产线进行细粉化工艺技改从而增加成本，同时美元汇率下行也使得海外客户营收确认受到美元贬值影响。

➤ **AI 浪潮刺激需求预期持续改善，软硬件升级迭代有望驱动消费电子行业步入新一轮成长周期。**AI 应用高功能化发展具备高算力、高存储、高功率的特性，驱动产业链软硬件持续升级迭代。在 AI 浪潮的助推下，被动电子元器件行业呈现向小型化、高频化、高功率化发展的趋势，有望迎来新一轮成长周期，高阶 MLCC 用小粒径镍粉、一体成型电感用超细粒径合金粉需求都有望深度受益。

➤ **投资建议：**我们认为电子行业需求复苏趋势明确，AI 赋能有望助力电子需求增长，公司镍粉业务修复态势迎来加速拐点，银包铜粉出货量级有望持续提升，合金粉有望打开新成长曲线，业绩修复有望迎来加速期。公司依托核心技术优势构建了坚实护城河，竞争格局优异，目前处于底部，成长空间可期。我们预计 2024-2026 年公司实现归母净利润分别为 1.30/1.95/2.50 亿元，对应 2024 年 10 月 25 日收盘价的 PE 分别为 54/36/28 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**需求不及预期，新品进展不及预期，原材料价格波动风险等。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	689	956	1,135	1,295
增长率 (%)	-7.7	38.8	18.8	14.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	-32	130	195	250
增长率 (%)	-121.1	502.1	50.1	28.1
每股收益 (元)	-0.12	0.50	0.75	0.95
PE	-219	54	36	28
PB	4.5	4.5	4.1	3.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 25 日收盘价）

### 推荐

维持评级

当前价格：

27.03 元



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

分析师 李挺

执业证书：S0100523090006

邮箱：liting@mszq.com

### 相关研究

- 博迁新材 (605376.SH) 动态报告：乘 AI 东风，盈利修复有望加速-2024/09/24
- 博迁新材 (605376.SH) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：周期低点已过，盈利拐点来临-2024/05/01
- 博迁新材 (605376.SH) 2023 年三季度报点评：主营业务环比持续改善，新品放量带动毛利率提升-2023/10/27
- 博迁新材 (605376.SH) 2023 年半年报点评：环比改善趋势明确，新业务进展顺利-2023/08/19
- 博迁新材 (605376.SH) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：下游需求疲弱销量受挫，新产品依然值得期待-2023/05/06

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	689	956	1,135	1,295
营业成本	585	728	806	896
营业税金及附加	8	10	10	10
销售费用	6	6	7	7
管理费用	38	43	48	52
研发费用	68	48	57	65
EBIT	-35	135	219	278
财务费用	-6	2	2	0
资产减值损失	-32	5	0	0
投资收益	-2	-1	0	0
营业利润	-32	138	217	278
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	-33	138	217	278
所得税	0	8	22	28
净利润	-32	130	195	250
归属于母公司净利润	-32	130	195	250
EBITDA	45	232	342	417

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	96	100	260	435
应收账款及票据	183	182	187	214
预付款项	14	18	20	22
存货	435	305	309	295
其他流动资产	67	64	70	76
流动资产合计	795	668	847	1,041
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	924	1,087	1,064	1,050
无形资产	99	98	98	97
非流动资产合计	1,147	1,324	1,298	1,282
资产合计	1,942	1,992	2,145	2,323
短期借款	80	80	80	80
应付账款及票据	106	133	147	163
其他流动负债	134	136	145	154
流动负债合计	320	349	372	398
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	43	66	66	66
非流动负债合计	43	66	66	66
负债合计	363	415	438	464
股本	262	262	262	262
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,578	1,577	1,707	1,860
负债和股东权益合计	1,942	1,992	2,145	2,323

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-7.72	38.78	18.76	14.07
EBIT 增长率	-121.49	483.94	61.99	26.95
净利润增长率	-121.05	502.10	50.08	28.12
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	15.04	23.87	28.98	30.81
净利润率	-4.69	13.59	17.17	19.29
总资产收益率 ROA	-1.66	6.52	9.09	10.75
净资产收益率 ROE	-2.05	8.24	11.42	13.43
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.48	1.92	2.28	2.62
速动比率	1.00	0.91	1.31	1.75
现金比率	0.30	0.29	0.70	1.09
资产负债率 (%)	18.72	20.82	20.41	19.95
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	96.69	70.00	60.00	60.00
存货周转天数	270.96	150.00	140.00	120.00
总资产周转率	0.34	0.49	0.55	0.58
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	-0.12	0.50	0.75	0.95
每股净资产	6.03	6.03	6.53	7.11
每股经营现金流	0.69	1.48	1.25	1.52
每股股利	0.18	0.25	0.37	0.48
<b>估值分析</b>				
PE	-219	54	36	28
PB	4.5	4.5	4.1	3.8
EV/EBITDA	156.73	30.30	20.60	16.88
股息收益率 (%)	0.67	0.92	1.38	1.77

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-32	130	195	250
折旧和摊销	80	97	123	139
营运资金变动	104	163	4	6
经营活动现金流	180	387	326	399
资本开支	-227	-254	-92	-118
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-221	-266	-92	-118
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-80	0	0	0
筹资活动现金流	-46	-117	-73	-106
现金净流量	-83	4	160	175

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 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。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，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、咨询服务等相关服务，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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026