博迁新材 20260831

镍铜粉体龙头：AI 与车规驱动高端放量，BC 电池催化铜粉倍增

摘要

- 2026H1 镍基收入 5.56 亿(同增 40%)，出货超 1,000 吨(同增 50%)；铜粉收入 1.92 亿，出货 280 吨(同增 2 倍+)，BC 电池用铜粉 6 月单月出货达数十吨。
- Q2 毛利率环比下滑主因折旧计提、新工熟练度低推高成本，及低毛利中端镍基产品占比提升；预计 Q3-Q4 随高端 MLCC 客户新产线投产，结构优化将带动毛利率回升。
- 高端镍粉竞争格局优异：80nm 原粉为独家供应，120nm 产品虽价高于日系对手，但凭高良率优势持续增量；300nm 车规级产品已通过评价，出货量持续增长。
- 核心客户三星电机收入占比约 40%，其天津、菲律宾及韩国产线正积极扩产，重点转向 AI 服务器及车规 MLCC，预计相关订单于 2026Q3 末至 Q4 起贡献业绩。
- 产能扩张精准匹配需求：在建 640 吨高端镍粉项目预计 2026Q3 末起陆续投产；铜粉业务受益于光伏 BC 电池放量及 MLCC 端电极国产替代，全年预计实现数倍增长。
- 技术路径趋势：MLCC 内电极镍粉向 80-180nm 超高端演进，端电极铜粉需求量理论与镍粉 1:1；银包铜受银价高企影响，主流产品正由 20%银含量向 8%-15%低银化切换。

Q&A

请问公司 2026 年上半年的整体经营业绩如何，特别是第二季度毛利率环比下滑的原因是什么？

2026 年上半年，公司实现营业收入 8.9 亿元，同比增长 71.6%；实现归母净利润 1.36 亿元，同比增长 28.5%。其中，2026 年第二季度实现营业收入超过 4.8 亿元，经营业绩规模保持较快增长。 然而，第二季度主营产品毛利率环比略有下滑，主要原因有两点： 第一，生产成本升高。随着新建产能从建设期转入陆续投产期，公司为匹配新增产能而加大了人员招聘力度，但新员工操作熟练度尚需

提升，对产品得率造成一定影响。同时，前期扩产购置的部分设备转为固定资产后开始计提折旧，这些因素共同推高了生产成本。 第二，产品结构变化。一方面，尽管高端 MLCC 需求良好，但日韩厂商优先保障 AI 订单且其高端产线扩产周期较长，导致对上游高端镍粉的采购量增长趋于平稳。另一方面，中高容值消费级 MLCC 的生产正加速向中国大陆及台湾地区厂商转移，这部分放量的产品以毛利率相对较低的中高端及中端镍基产品为主。此外，公司镍基产品在第二季度销量大幅增长，但其毛利率通常低于高端镍粉，其销售规模的扩大也拉低了整体毛利率水平。

请详细介绍一下公司各主要产品线在 2026 年上半年的出货量和增长情况？

在 2026 年上半年，公司各产品线的具体情况如下： 镍基产品：上半年实现销售收入超过 5.5 亿元，同比增长约 40%；整体出货量超过 1,000 吨，同比增长近 50%。分季度看，第一季度出货量超过 470 吨，第二季度增至 500 吨以上，环比增长超过 10%。增长主要得益于 2025 年新建产线在第二季度全面投产并实现满负荷生产，叠加下游订单需求旺盛以及生产出货节奏恢复正常。 铜粉产品：上半年出货量约 280 吨，同比增长超过两倍，其中第二季度出货量环比第一季度增长超过两倍。从产品结构看，MLCC 端电极铜粉和 BC 电池用纯铜粉是主要构成。MLCC 端电极铜粉受益于国产替代加速及 MLCC 向微型化、高性能化发展，第二季度出货量环比增幅接近 70%。BC 电池用铜粉自第二季度起显著放量，出货量环比增长超过 7 倍，至 6 月份单月出货量已达到几十吨的级别。 银包铜粉：上半年出货量较去年同期实现翻倍增长，已接近 2025 年全年水平。受上半年白银价格高位运行影响，下游客户对贱金属替代的需求迫切，主流出货产品已由银含量 20%逐步切换至 8%到 15%的产品。 合金粉体：上半年出货量接近 20 吨，与去年同期基本持平，第二季度出货量环比略有增长。目前出货结构仍以电感用合金粉体为主。

公司近期进行了两次产能扩张，但这似乎与当前高端及超高端镍粉需求增长不显著的状况存在一定错配，请问公司如何看待此次扩产的背景以及未来的需求增量？

公司的扩产决策是基于对下游客户确定性需求的提前布局。目前，我们的主要客户其高端 MLCC 产线已持续满产运行，产能利用率接近 100%。为满足其获取的众多大单需求，客户正在积极推进新产线的建设。由于新产线建设需要一定周期，短期内对高端粉体的需求表现为相对平稳。 我们进行提前扩产，是为了在新产线建成达产后，能够更好地匹配客户新增的产能需求。我们与客户保持着持续的沟通，例如上周客户到访公司，主要目的就是明确我方高端产能的配备情况，以确保后续供应能够跟上他们的扩产步伐。我们的目标是，在客户新扩建的高端产线中，尽可能占据其一半以上的供应份额，甚至达到 60%-80%。一旦产线稳定使用我们的粉体，后续更换供应商的可能性很小，这符合行业惯例。因此，我们认为随着客户高端产线在 2026 年第三、四季度逐步投产，高端产品的出货量进一步的提升空间。

人在草木间

考虑到公司在 2025 年下半年和 2026 年第二季度均有扩产动作，这是否意味着公司对单一主要客户的需求预期有较大体量，还是在拓展国内其他客户的高端需求？

高端产品的扩产确实主要针对国外客户。我们密切关注下游 MLCC 市场动态，了解到我们的客户陆续接到许多大订单。为了匹配这些订单，客户在产能配备等方面持续与我们更新计划，我们则根据客户的节奏来安排自身的扩产计划。 公司当前的运营思路非常清晰，即尽可能用我们的产品去占据客户新扩建的高端产线。行业内的习惯是，一旦某条产线确定使用特定供应商的产品，在没有重大变化的情况下通常不会轻易替换。因此，我们接下来的核心任务就是，通过产能的匹配，确保在客户的新产线中占据主导地位。

市场普遍关注产品价格及毛利率的未来走势，请问公司如何展望后续的毛利率情况？

正如之前所分析，第二季度毛利率受到成本推高和产品结构变化两方面因素的影响。展望未来，我们预计镍基产品的毛利率在第三、四季度将会回升。 毛利率的改善将主要来自两个方面：首先，产品结构将得到优化。随着我们客户的高端产线逐步建成投产，高端产品的出货量将会增加，这将对整体毛利率产生正向拉动作用。其次，在成本端，我们将持续加强对新员工的培训，提升其操作熟练度。随着时间的推移，因熟练度不足导致的成本问题将得到解决。

铜基产品的利润率未来是否具备提升弹性？考虑到纯铜产品的增速可能更快，全年利润率表现是否会因此走高？

铜基产品的整体毛利率受到其中银包铜产品的影响，银包铜的毛利率仅为个位数，这拉低了铜基产品的整体盈利水平，其作用类似于镍基产品中的低端产品。展望未来，铜基产品的毛利率预计将保持相对平稳，不会像镍基产品那样因结构改善或成本降低而出现明显上升。2026 年上半年的铜基产品毛利率已代表了正常的水平。尽管消除产线调试等前期成本因素后可能会有所改善，但与市场期望的较高水平相比仍会存在差距。

2026 年镍粉在国内外客户中的粒径规格变化趋势是怎样的？

国内客户过去主要采购 300 纳米和 400 纳米规格的镍粉，目前正逐步开始起量采购 200 纳米及 180 纳米的产品。在海外及台湾地区客户方面，台湾地区客户仍以 300 纳米为主；韩国客户的产品品类则更为丰富，主要以 80 纳米、120 纳米、180 纳米和 300 纳米等规格为主。

针对韩国大客户的高端镍粉市场，公司与日本竞争对手的份额情况如何？采用了何种竞争策略？

在不同粒径的高端产品上，竞争格局和策略有所不同。80 纳米原粉目前由我方独家供应。120 纳米产品的成品粉体价格已高于竞争对手，但由于在客户端的成品 MLCC 上表现出更优的性能和良率，帮助客户降低了综合成本，因此客户愿意在价格更高的情况下持续增加采购量。对于 180 纳米产品，市场此前由日系厂商独家供应，竞争策略主要是在客户新增的产线上抢占份额，这是一个持续推进但难度较大的过程。对于 300 纳米这一充分竞争的产品，尽管化学法制备的同类产品售价更低，但我方凭借性能优势以及此前已通过的车规级产品评价，在 2026 年车用 MLCC 领域的出货量持续增长。总体而言，公司的竞争策略更多地依赖于产品性能、客户响应速度以及积极配合扩产，而非价格优势，在许多产品上售价已高于日系竞争对手。

韩国大客户在其半年报中重点提及了 AI 和车规级产品，目前车规级 MLCC 产品的起量速度如何？

根据韩国客户提供的下半年采购计划，车规级 MLCC 产品的需求增长预计会比较快。目前，车规级产品的需求主要集中在 300 纳米规格的镍粉。

用于 MLCC 的铜粉业务，其下游配合体系、起量趋势以及未来的增长判断是怎样的？

过去，用于 MLCC 端电极的电子级铜粉主要供给三星电机。由于铜的活性强，铜浆制备工艺比镍浆更复杂，国内铜浆厂商的技术相对落后，导致此前国内市场渗透率不高。从 2026 年上半年观察，国内浆料公司的采购数量和频率均呈持续上升趋势。2026 年仅上半年多一点的时间，铜基产品的出货量就已接近 2025 年全年水平。理论上，MLCC 行业对铜粉的需求量应与镍粉相当，因此，只要国内铜浆技术取得突破，电子级铜粉的市场空间巨大，未来出货量达到数百吨乃至上千吨都是有可能的。

光伏方向和 MLCC 方向的铜粉在生产线上是否通用？

生产线基本通用。不同规格的产品可以在同一条产线上通过调整工艺参数进行生产，具备很高的灵活性。例如，同一条镍基产品产线既可以生产 80 纳米的产品，也可以生产 300 纳米的产品。

2026 年上半年及分季度的镍粉和铜粉收入分别是多少？

2026 年上半年，镍粉的销售收入约为 5.56 亿元，铜粉的销售收入约为 1.92 亿元，铜粉业务的销售增长非常明显。关于第一、第二季度的具体拆分数据，目前

尚未进行过详细拆分。

2026 年第二季度与第一季度相比，铜基和镍基产品的平均售价呈现何种趋势？

铜基产品的平均售价在第二季度相较于第一季度略有下降，这主要是由产品结构变化所致。具体而言，第二季度普通规格的纯铜粉产品出货量增加，拉低了整体平均售价。同时，银包铜产品的价格变动也是导致铜基产品整体售价下降的一个因素。对于镍基产品，从毛利端来看，同规格产品在两个季度的价格基本持平。

公司对全年的铜粉和镍粉出货量指引是否有变化？

镍粉的全年出货量指引没有变化。铜粉方面，公司未设定具体的量化指引，其出货量弹性较大，主要取决于下游客户的需求节奏，预计将实现数倍的增长。

下游主要海外 MLCC 客户的扩产节奏和规划是怎样的？

主要海外客户正在持续推进其天津及菲律宾工厂的扩产计划。具体来看，该客户计划在 2026 年第四季度通过技术改造的方式增加产能，主要集中在高端产品领域。原定于 2027 年七八月份投产的菲律宾工厂，因应 AI 终端需求的景气度，已将投产时间提前至 2027 年一季度末。此外，其韩国本土产线也计划每年增加 20%的产能。总体而言，该客户的扩产速度和规模都显得较为积极，且相较之前有所增加。

主要海外客户新增的产能主要面向哪些应用领域？台系及大陆厂商承接中高容 MLCC 产品溢出需求，对公司的镍粉产品结构有何影响？

该客户通过技改或扩产新增的产能，主要侧重于 AI 服务器用 MLCC 和车规级 MLCC 两大方向。由于 AI 相关产品价值量较高，成为其优先保障的领域，同时也在积极提升车规级 MLCC 的市场份额，以期从日系厂商处获取更多市场。在整个 MLCC 行业中，消费电子仍是占比最大的板块，因此 300nm 粒径的镍粉产品在整体需求中占比最高。随着日韩厂商向高端市场倾斜，其部分中高容产品（尤其是在消费电子等领域）的需求会溢出，由台系及大陆厂商承接。这一趋势已反映在原材料需求上，公司面向台系和大陆客户的中高端产品，如 200nm 甚至 180nm 粒径的镍粉，出货量环比增幅显著。

公司来自三星电机的收入占比以及 80-120nm 超高端镍粉产品的销售占比情况如何？

基于销售策略和市场竞争的考量，公司目前不单独披露高端产品的具体占比数据，但确认有超高端产品的销售。从客户结构来看，主要的大客户（三星电机）在镍粉业务中的收入占比约为 50%，在公司整体主营业务收入中的占比约为 40%。

铜粉用量与镍粉用量大致为 1:1 的说法应如何理解？铜粉产品是否存在类似于镍粉从 80nm 到 300nm 这样的粒径分级？

行业内曾有观点认为 MLCC 中铜粉与镍粉的用量比例约为 1:1，这可以作为一个大致的参考。但随着 MLCC 技术向小型化、超高容方向发展，作为端电极材料的铜粉层厚度也在不断减薄，因此按重量测算的具体比例难以精确，且各家厂商的技术参数属于商业机密。铜粉产品与镍粉类似，也存在高端、中高端、中端及低端等不同规格的划分。但在粒径要求上，铜粉与镍粉存在差异。由于铜粉用于 MLCC 最外层的端电极，其工艺要求决定了其粉体粒径相较于内电极的镍粉要大得多。例如，若一款超高容 MLCC 使用的内电极镍粉粒径达到 80nm 或 120nm，其对应的端电极铜粉粒径要求可能仅为 300nm 或 200nm 的水平。

2026 年七八月份，公司高端粒径镍粉的价格是否有上调？

目前公司部分高端产品的售价已经高于日系竞争对手，因此不会无限制地持续上调价格。

在当前市场环境下，公司如何平衡产品定价、市场份额与客户关系，尤其是在高端产品（如 100、120 纳米级别）价格已高于日系竞争对手的情况下，公司的核心竞争策略是什么？

尽管目前公司部分产品的价格高于竞争对手，但客户仍会选择我们的产品，主要因为综合利用率和综合成本方面仍具备优势。如果价格和综合成本都高于日系竞争对手，客户便会失去使用我们产品的动力，转而推动日系厂商扩产，这将导致我们在客户新增产线中的份额减少，单纯的涨价并无意义。因此，当前的核心策略并非仅仅依赖涨价。对于 100、120 等高端品类，虽然价格已高于日系产品，但我们的目标是更多地占据客户新增的产能，并抢占未来新增的市场份额。在保障高毛利产品供应的前提下，公司会优先向高毛利产品的客户倾斜。只有在产线有富余产能时，才会去保障其他中低端产品的供应。

原粉分级工艺，特别是针对 80 纳米等高端粒径产品，是否是技术上的一个难点，并可能影响公司的扩产节奏？公司未来是否会考虑自行完成分级工序，直接向下游客户销售成品粉体？

80 纳米产品本身已经是经过分级的产品，并非制粉后直接销售。分级工艺一直在持续提升。例如，与十年前（2016 年）刚开始推出 80 纳米产品时相比，品质已有显著改善，按照技术负责人的说法，如果以前的产品是 0 分，现在的产品可以达到 90 分。目前未能完全满足部分客户对成品粉的要求，主要在于一些精细指标，例如客户要求每张电镜照片上的大颗粒数不超过四到五颗，而我们目前可能在七到八颗的水平。在客户看来，这种未能完全符合其成品要求的产品属于半成品或原粉状态。

关于光伏用铜粉业务，目前 6 月份的出货量为几十吨，这大约对应 1 到 2 个 GW 的需求。考虑到有大客户曾提及今年（2026 年）计划新增 20 个 GW 的产能，这是否意味着下半年该业务的增速将非常明显？公司是否已为此做好准备，并有无拓展其他新客户？

理论上，下半年光伏用铜粉业务的增速会比较明显。公司在产线等方面已经准备就绪，将根据客户的需求节奏进行供货。除了现有大客户，公司也在陆续对接其他客户，但具体细节不便透露。

从财务数据看，今年（2026 年）上半年产品的单吨均价与去年（2025 年）同期相比变化不大，维持在 60 万元左右，略有下降，主要原因是什么？镍价上涨是否对均价产生了影响？

单吨均价略微下降主要有两个原因。第一，汇率影响。公司的外销产品以美元计价，美元贬值导致折算成人民币的收入减少，从而影响了平均售价。第二，产品结构变化。中低端产品的出货量增长较快，拉低了整体的平均售价。至于镍价，国内业务的定价模式基本是“一个月镍均价+加工费”，因此产品价格与镍价是联动的，镍价的上涨会在上半年的均价中有所体现。

公司在港股上市的最新进展如何？

目前正在更新半年报数据并将其纳入招股说明书中，同时也在答复交易所提出的问题。

公司已公告但尚未投产的镍基粉体项目，在未来几个季度的具体投放进度是怎样的？新增产能是否主要用于生产高端镍粉？

公司在 2026 年 4 月公告了一个 640 吨的超细金属粉体材料项目，分两期推进。一期预计在 2026 年三季度末至四季度初建成投产，二期预计在 2026 年末至 2027 年初投产。此外，2026 年 7 月还公告了新增 600 吨的超细金属粉体材料项目，建设周期为一年。这些项目的建设进度会根据下游客户的扩产节奏进行动态调整，以匹配客户需求，避免固定资产折旧对短期运营造成压力。目前规划新增的 640 吨产能是按照高端镍粉的产线标准进行设计和投入的。公司内部会对产线进行柔性调剂，例如将部分原有的、可同时生产镍基和铜基产品的产线调整为专门生产铜基产品，以优化产能配置。

新增产线投产后，除了制粉环节，后道的加工分级产能是否能匹配？下游客户（尤其是 AI 相关）的订单预计何时能体现在公司的业绩上？

新增产能投产需要匹配相应的后道加工分级能力，尤其是在 AI 服务器用 MLCC 领域，对粉体性能和分级精度要求非常苛刻，因此制粉和分级产能需要同步跟上，两者的建设周期相近。根据与客户的沟通，预计相关订单将在 2026 年三季度末

至四季度初开始体现。

在成本控制方面，特别是人工成本，公司未来几个季度有何改善计划？新增产能是否会带来持续的人员缺口问题？

公司正致力于逐步改善人工成本。核心问题在于降低员工流动性。为此，公司正推行相关政策，将劳务派遣工转为公司正式员工，以增强其归属感和稳定性。近几个月，每月都有数十名劳务工转为正式工。预计这一举措的效果将在三季度和四季度有所体现。随着新产能的持续投放，人员需求确实会持续存在，公司将采用“老带新”的模式，由熟练的老员工培训新员工，以应对人员需求。

今年（2026 年）下半年，铜粉产品在光伏和电子领域的出货量比例预计将如何变化？

理论上，预计下半年光伏领域在铜粉业务中的占比会更高。