

铂科新材 (300811.SZ)

粉芯业务稳健，芯片电感高速发展

经营业绩大幅增长，盈利能力显著提升。磁性电感元件高速增长，市场认可度高，研发投入持续加强。软磁粉芯业务快速增长，新产品开发与产能扩张并举。金属软磁粉末新基地建成，高端市场突破显著。

□ 经营业绩大幅增长，盈利能力显著提升。公司 2024 全年实现营收 16.63 亿元，同比+43.54%，实现归母净利润 3.76 亿元，同比+46.90%，经营业绩实现大幅增长。Q4 实现营收 4.36 亿元，同比+43.3%，实现归母净利润 8924 万元，同比+33.4%。三大板块共同拉动 24 年业绩增长，1) 主业磁粉芯增长稳健，实现销售收入 12.34 亿元，同比+20.2%，产量约 3.81 万吨，同比+17.72%，销量约 3.93 万吨，同比+27.85%；2) 第二成长曲线芯片电感随 AI 算力需求实现超高速增长，实现销售收入 3.86 亿元，同比+275.8%；3) 金属软磁粉末制品实现销售收入 3,994 万元，同比+47.3%。

□ Q1 业绩增速有所放缓，或因客户端新品更迭周期。实现营收 3.83 亿元，同比+14.4%，实现归母净利润 7376 万元，同比+3.13%，环比-17.3%，毛利率 37.7%，同比-0.23pct。可能原因或有 1) 恰逢芯片电感客户新老产品更新周期，需求有阶段性波动；2) 春节假期放假因素影响；3) 整体新能源产业链步入相对平稳的发展阶段。经营现金净流量 1.18 亿元，同比大幅增长，公司与客户端整体的议价与回款能力有所提升。

□ 磁性电感元件高速增长，市场认可度高，研发投入持续加强。24 年公司磁性电感元件已完成从发电端到负载端电能变换 (包括 DC/AC, AC/AC, AC/DC, DC/DC) 全覆盖的产品线布局，芯片电感现已成为公司的第二条增长曲线。1) 市场方面：产品自 23Q3 起大规模交付，取得 MPS、英飞凌等全球半导体厂商高度认可并新进入多家供应商名录，应用于 GPU、AI 服务器、自动驾驶等大算力场景，产销量呈高速增长态势；2) 研发方面：推出采用铜铁共烧工艺的集成式电感，可节省 PCB 面积 20-70%、提升电源模块效率 0.2-2%，针对 AI 服务器开发的 TLVR 电感能提升瞬态响应性能并降低系统成本，同时布局 DDR、光储一体及新能源汽车等领域；3) 产能方面：25 年 2 月完成 3 亿元募资用于新型高端一体成型电感项目建设，新生产基地已启动建设以保障性能迭代与产能扩容需求。

□ 软磁粉芯业务快速增长，新产品开发与产能扩张并举。24 年公司软磁粉芯毛利率 40.41%，同比+1.16pct。24 年光伏领域因全球装机总量增长及终端份额提升驱动板块增速修复，同时数据中心、新能源汽车及充电桩领域收入同比高速增长，其中新能源汽车海外市场取得突破。公司新一代铁硅系列和铁镍系列磁粉芯完成工艺开发，铁硅三代产品进入批量验证阶段，损耗指标持续优化。产能方面，河源基地 2 万吨项目自动化升级提升交付能力，泰国高端金属软磁材料及磁元件生产基地项目正式启动。25 年随 AI 服务器需求放量、光伏存量替换加速及新能源车需求持续增长，板块有望延续增长动能，新型磁粉芯系列计划年内推向市场。

□ 金属软磁粉末新基地建成，高端市场突破显著。24 年公司金属软磁粉末毛利率 51.82%。公司已成功开发出具有高球形度、高饱和特性和良好防锈性能的铁硅铬软磁粉末，其性能媲美日本进口产品。现已启动筹建年产能达 6,000

强烈推荐 (维持)

周期/金属及材料

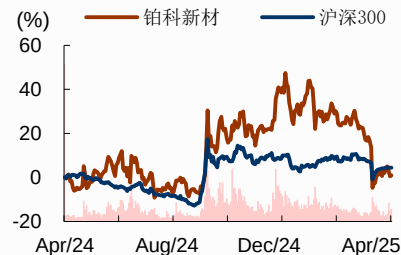
当前股价：40.6 元

基础数据

总股本 (百万股)	288
已上市流通股 (百万股)	230
总市值 (十亿元)	11.7
流通市值 (十亿元)	9.3
每股净资产 (MRQ)	9.3
ROE (TTM)	14.0
资产负债率	22.1%
主要股东 深圳市摩码新材料投资有限	
主要股东持股比例	22.63%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-18	-17	-1
相对表现	-14	-12	-8



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《铂科新材 (300811) — 三季报业绩符合预期，芯片电感持续增长》2024-10-27
- 2、《铂科新材 (300811) — 24H1&Q2 业绩靓丽，粉芯、芯片电感双双超预期》2024-08-29
- 3、《铂科新材 (300811) — 芯片电感超预期增长，新产品、新需求持续放量》2024-04-22

刘伟洁 S1090519040002

liuweijie@cmschina.com.cn

王逸卿 研究助理

wangyiqing@cmschina.com.cn

吨的现代化粉体生产基地,首期工程已于 2024 年建成,可新增产能 2,000 吨;全部工程计划于 2025 年竣工,最终实现产能 6,000 吨/年。

□ 维持“强烈推荐”投资评级。预计 2025-2027 年公司实现归母净利润 4.8、5.73、6.79 亿元,对应市盈率 24.4、20.4、17.2 倍,强烈推荐。

□ 风险提示: 下游需求不及预期、原材料价格波动、宏观经济风险等。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	1159	1663	2112	2661	3326
同比增长	9%	44%	27%	26%	25%
营业利润(百万元)	295	423	540	644	763
同比增长	35%	43%	28%	19%	18%
归母净利润(百万元)	256	376	480	573	679
同比增长	32%	47%	28%	19%	18%
每股收益(元)	0.89	1.30	1.67	1.99	2.36
PE	45.8	31.2	24.4	20.4	17.2
PB	6.2	5.1	4.2	3.7	3.2

资料来源: 公司数据、招商证券

表 1: 各产品财务拆分 (百万元)

	2020	2021	2022	2023	2024
合金软磁粉芯					
收入	481.2	702.2	1,022.2	1,026.3	1,234.0
成本	298.1	470.4	636.6	626.5	735.3
毛利	183.1	231.8	385.5	399.8	498.7
毛利率(%)	38.1	33.0	37.7	39.0	40.4
合金软磁粉					
收入	10.5	13.5	20.2	27.1	39.9
成本	2.7	4.1		12.5	19.3
毛利	7.8	9.4		14.6	20.7
毛利率(%)	74.5	69.8		53.8	51.8
磁性电感元件					
收入	1.9	6.0	20.3	102.7	386.0
成本	1.3	4.8		59.4	
毛利	0.6	1.2		43.4	
毛利率(%)	29.9	19.8		42.2	
其他					
收入	3.3	4.2	3.0	2.4	3.3
成本	1.3	0.9		1.3	1.8
毛利	2.0	3.3		1.1	1.5
毛利率(%)				46.8	45.9

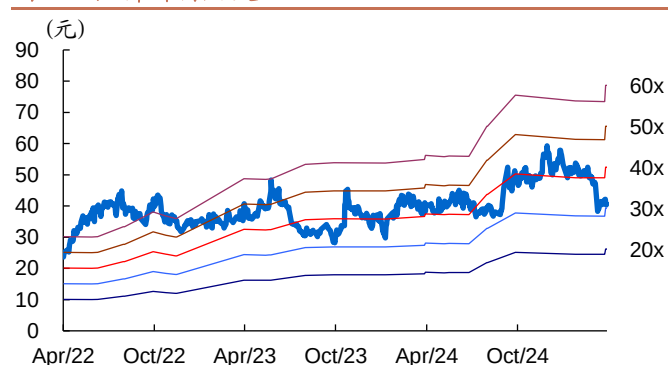
资料来源: 公司公告、招商证券

表 2: 分季度利润简表 (百万元)

	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1
营业总收入	304.4	335.1	461.0	430.7	436.1	383.3
营业总成本	245.2	250.9	322.7	311.1	354.0	297.7
营业利润	66.9	71.5	113.7	101.2	89.2	73.7
利润总额	66.6	71.4	113.2	100.3	88.7	73.4
净利润	68.3	85.4	134.1	119.5	83.9	87.3
归属母公司股东的净利润	66.1	84.9	134.0	118.8	82.6	87.6
扣非后归属母公司股东的净利润	58.7	67.9	111.8	100.8	86.2	72.1
销售毛利率(%)	39.6	37.9	42.3	40.9	40.8	37.6
销售净利率(%)	21.9	21.3	24.5	23.2	20.3	19.1

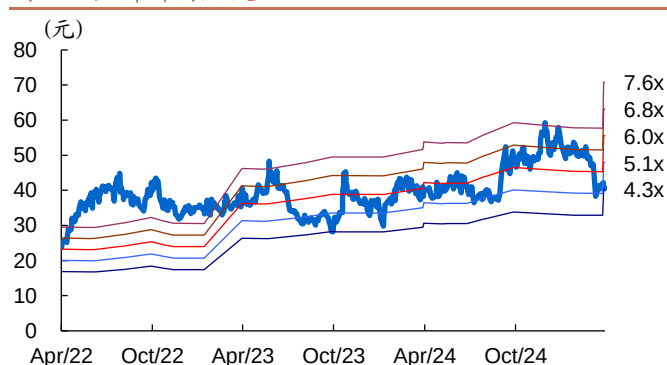
资料来源: 公司公告、招商证券

图 1: 铂科新材历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 铂科新材历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1193	1413	1761	2229	2772
现金	231	144	159	215	258
交易性投资	53	41	41	41	41
应收票据	136	205	260	328	410
应收款项	403	610	774	975	1219
其它应收款	5	5	7	8	10
存货	218	191	245	314	399
其他	148	217	275	347	434
非流动资产	1318	1667	1892	2091	2269
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	715	979	1214	1423	1608
无形资产商誉	47	61	55	50	45
其他	556	627	622	619	616
资产总计	2512	3080	3653	4320	5040
流动负债	274	271	395	636	853
短期借款	55	21	146	346	513
应付账款	131	111	143	183	232
预收账款	0	0	0	0	1
其他	87	139	106	107	107
长期负债	331	488	488	488	488
长期借款	94	80	80	80	80
其他	237	408	408	408	408
负债合计	604	759	884	1124	1341
股本	199	281	288	288	288
资本公积金	809	799	819	819	819
留存收益	894	1230	1654	2083	2590
少数股东权益	6	10	8	5	1
归属于母公司所有者权益	1901	2310	2761	3191	3698
负债及权益合计	2512	3080	3653	4320	5040

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	161	112	291	348	407
净利润	256	374	478	571	676
折旧摊销	69	93	120	144	166
财务费用	14	14	10	18	29
投资收益	(2)	(0)	(14)	(14)	(14)
营运资金变动	(169)	(357)	(302)	(371)	(450)
其它	(6)	(10)	0	0	0
投资活动现金流	(40)	(165)	(330)	(330)	(330)
资本支出	(178)	(179)	(344)	(344)	(344)
其他投资	138	14	14	14	14
筹资活动现金流	(79)	13	53	38	(34)
借款变动	(122)	(159)	92	200	167
普通股增加	89	83	7	0	0
资本公积增加	(50)	(9)	20	0	0
股利分配	(22)	(40)	(56)	(144)	(172)
其他	26	139	(10)	(18)	(29)
现金净增加额	43	(40)	14	56	43

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1159	1663	2112	2661	3326
营业成本	700	986	1267	1623	2062
营业税金及附加	10	15	19	25	31
营业费用	21	27	34	43	53
管理费用	68	84	107	134	168
研发费用	75	117	149	187	234
财务费用	14	10	10	18	29
资产减值损失	2	(15)	0	0	0
公允价值变动收益	0	1	1	1	1
其他收益	19	12	12	12	12
投资收益	2	0	0	0	0
营业利润	295	423	540	644	763
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	5	4	4	4	4
利润总额	291	420	537	642	760
所得税	35	47	60	71	84
少数股东损益	(0)	(2)	(2)	(3)	(4)
归属于母公司净利润	256	376	480	573	679

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	9%	44%	27%	26%	25%
营业利润	35%	43%	28%	19%	18%
归母净利润	32%	47%	28%	19%	18%
获利能力					
毛利率	39.6%	40.7%	40.0%	39.0%	38.0%
净利率	22.1%	22.6%	22.7%	21.6%	20.4%
ROE	14.5%	17.8%	18.9%	19.3%	19.7%
ROIC	14.0%	17.0%	17.9%	17.8%	17.8%
偿债能力					
资产负债率	24.1%	24.7%	24.2%	26.0%	26.6%
净负债比率	6.4%	4.4%	6.2%	9.9%	11.8%
流动比率	4.4	5.2	4.5	3.5	3.2
速动比率	3.6	4.5	3.8	3.0	2.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7	0.7
存货周转率	3.9	4.8	5.8	5.8	5.8
应收账款周转率	2.2	2.5	2.3	2.3	2.3
应付账款周转率	4.8	8.1	10.0	10.0	9.9
每股资料(元)					
EPS	0.89	1.30	1.67	1.99	2.36
每股经营净现金	0.56	0.39	1.01	1.21	1.41
每股净资产	6.59	8.01	9.57	11.06	12.82
每股股利	0.14	0.20	0.50	0.60	0.71
估值比率					
PE	45.8	31.2	24.4	20.4	17.2
PB	6.2	5.1	4.2	3.7	3.2
EV/EBITDA	34.4	24.7	18.9	15.7	13.2

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 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 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。