

铂科新材（300811.SZ）：三线布局共驱，公司业绩强成长性显现

2025 年 4 月 28 日

推荐/维持

铂科新材

公司报告

事件：公司发布 2024 年年报及 2025 年一季度报告。2024 年，公司实现营业收入 16.63 亿元，同比增长 43.54%；实现归母净利润 3.76 亿元，同比增长 46.90%；基本每股收益 1.34 元，同比增长 45.65%。2025 年一季度，公司业绩稳步增长，实现营业收入 3.83 亿元，同比增长 14.40%；实现归母净利润 0.74 亿元，同比增长 3.13%。报告期内，公司芯片电感业务延续爆发性增长，金属软磁粉芯业务维持稳定强增长，金属粉末业务增长曲线稳步推进，共同促进公司业绩强成长性显现。

芯片电感业务延续爆发式增长。2020-2024 年期间，公司芯片电感业务营收 CAGR 高达 279%，占总营收比重由 20 年的 0.38% 增至 24 年的 23.21%。其中，2024 年该业务同比增长 275.76%，显示磁性电感业务已正式成为公司的第二增长极，并有效提升了公司的成长弹性。2025 年 2 月，公司完成 2024 年度以简易程序向特定对象发行股票，成功募集资金约 3 亿元用于“新型高端一体成型电感建设项目”（计划总投资额约 4.54 亿元），将在惠州市打造自动化、智能化和精细化的芯片电感生产基地，建设周期约 30 个月占地约 45.6 亩。项目有助于公司芯片电感产品性能优化迭代、产能快速扩容并且增强批量交付能力，并且夯实公司第二增长曲线。从产能观察，公司 24 年产能将根据市场需求由 500 万片扩充至 1000 万片-1500 万片/月。鉴于公司已设立控股子公司惠州铂科新感推进芯片业务的规模化及专业化运作，我们认为在公司四五规划阶段电感业务占公司总业务比重将升至 50% 左右，这意味着芯片电感业务将推动公司成长属性的有效优化。从市场扩展情况观察，公司与现有客户持续深化合作，并于 2024 年新增进入了多家国内外知名半导体厂商供应商名录及更多应用领域（比如 ASIC 等），目前已交付大量样品供客户验证，后续有望实现量产。从研发情况观察，公司持续加大基础材料的研发力度，随着大算力需求下沉，公司芯片电感可在更多的应用场景提供最佳解决方案，公司电感元件业务的持续领先性将推动公司成长性与数字经济发展共振。

合金软磁粉芯业务维持行业领先地位。合金软磁粉芯业务是公司具有市场领先性的支柱业务，2024 年该业务收入同比增长 20.2% 至 12.34 亿元。2024 年公司电子元器件产销量双升，且产销率明显优化。其中产量+17.72% 至 3.8 万吨，销量+27.85% 至 3.9 万吨，产销率同比增加 8 个百分点至 103%。公司持续推进 GPV、GPC 系列（基于 NPV、NPC 优化升级）市场投放并取得积极反响。在新能源汽车及充电桩领域，公司已获得比亚迪、华为等造车新势力的认可与合作，并在海外市场取得较大突破；在光伏及储能领域与空调应用领域等方面，公司销售收入同比均取得大幅增长，终端市场占比明显提升。此外，鉴于公司铁硅 5 代磁粉芯在实验室已取得突破性进展且其损耗特性在 4 代基础上进一步降低约 50%，这有助于公司产品绝对竞争力的提升及市场占有率的持续攀升。考虑到新基建及人工智能的爆发将持续推动通讯、服务器电源市场规模的放大，而公司惠州基地技改叠加河源基地产能释放或推动公司总产能至 2025 年增长 112% 至约 7 万吨，公司金属软磁粉芯业务强成长性将持续优化公司盈利能力。

金属软磁粉末构建公司第三增长极。金属软磁粉末是制造金属软磁粉芯的核心

公司简介：

公司是全球领先的金属软磁粉芯生产商和服务提供商，自设立以来一直从事合金软磁粉、合金软磁粉芯及相关电感元件产品的研发、生产和销售。公司于 2004 年在中国开始粉体的研发试验，并在 2007 年成功开发出铁硅气雾化粉末。公司已经掌握直径 2 μ m-50 μ m 的金属粉末制备工艺，建立覆盖 5KHz~2MHz 频率段应用的金属磁粉芯体系并在 2021 年推出碳化硅时代的新磁性材料铁硅 NPC，此外，公司已构建形成服务电能变化的金属软磁协同平台。提供从粉芯的生产、销售、解决方案的设计、特种电感器件的供应。公司产品主要用于光伏、储能、新能源汽车、UPS、变频空调，GPU 及 AI、高算力等绿色新兴行业。

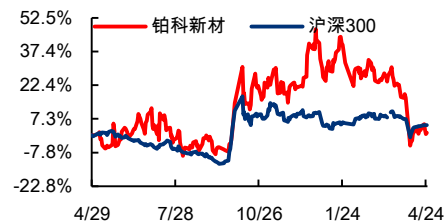
资料来源：公司公告、恒生聚源

交易数据

52 周股价区间（元）	59.28-36.5
总市值（亿元）	117.09
流通市值（亿元）	93.18
总股本/流通 A 股（万股）	28,841/28,841
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	4.18

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：张天丰

021-25102914

zhang_tf@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520100001

研究助理：闵泓朴

021-65462553

minhp-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480124060003

原材料。公司生产的铁硅粉、铁硅铝粉主要用于生产公司的金属软磁粉芯产品，铁硅铬粉主要供给下游客户生产一体成型电感。受益于新能源汽车、AI 服务器等新兴应用领域对高性能软磁材料的需求提升，2024 年公司金属软磁粉末实现销售收入同比大幅上涨 47.31%至 3994 万元，但对外销售产能不足对该业务扩张形成制约。公司年内已开始筹建年产能达 6,000 吨/年的粉体工厂，并已于 24 年下半年建成首期工程，新增年产能 2000 吨，全部工程计划于 2025 年完成建设。当前公司高球形超细铁硅铬粉末的量产及非晶纳米晶粉末的导入已获得客户验证，预计随着新增产能逐步投产，金属软磁粉末业务对外销售的扩张会推动公司的增长动能。

财务数据稳中有进，着重研发提升公司核心竞争力。公司销售毛利率由 23 年的 39.61%升至 24 年的 40.70%(行业中位数 21.41%)，净利率由 23 年的 22.06%增至 24 年的 22.48%(行业中位数 6.02%)，ROE 由 23 年的 14.49%涨至 24 年的 17.84%(行业中位数 5.23%)，综合反映公司具有的产品优势、成本管控优势及高回报优势；公司资产负债率由 23 年的 24.06%升至 24 年的 24.66%，较行业中位数 39.93%仍处低位，显示公司具有强持续扩张能力；此外，报告期内公司研发费用+56%至 1.17 亿元，占营业收入 7.04%，公司提出“梧桐树”业务发展规划，即以材料技术（气雾化、水雾化和高能球磨）预处理技术（新树脂、绝缘包覆）和成型技术（流延工艺、模压成型、热等静压）等技术和工艺为“组分”打造综合性的“沃土”——金属软磁粉末制备平台，充分利用公司主业一体化优势以推动技术创新，持续提升公司核心竞争力。

公司在多维度构筑竞争优势。作为金属软磁材料领域产业链一体化龙头企业，公司具有明显的技术优势及模式优势，并且已经具有从发电端到负载端电能变化的全产品线布局。金属磁材新材料制造行业处于高景气成长期且行业具有高行业壁垒（上游资金、技术及量产壁垒，下游客户认证壁垒），新企业在短期内很难形成有效竞争。公司拥有强品牌影响力及高拓展性与高粘性的客户群体且金属粉末新材料行业获国家重点政策支持。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2025-2027 年实现营业收入分别为 22.37 亿元、25.75 亿元、30.57 亿元；归母净利润分别为 5.12 亿元、6.28 亿元和 7.54 亿元；EPS 分别为 1.82 元、2.23 元和 2.68 元，对应 PE 分别为 22.32x、18.19x 和 15.15x，维持“推荐”评级。

风险提示：原材料价格大幅波动，市场需求不及预期，产能释放不及预期，毛利下降风险，技术创新风险，存货风险，市场竞争及政策风险。

财务指标预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,158.52	1,662.94	2,237.19	2,575.20	3,056.76
增长率（%）	8.71%	43.54%	34.53%	15.11%	18.70%
归母净利润（百万元）	255.77	375.72	511.84	628.13	753.86
增长率（%）	32.48%	46.90%	36.23%	22.72%	20.02%
净资产收益率（%）	13.45%	16.26%	19.49%	20.94%	21.81%
每股收益（元）	1.29	1.34	1.82	2.23	2.68
PE	31.47	30.30	22.32	18.19	15.15
PB	4.25	4.94	4.35	3.81	3.31

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表: 公司盈利预测表

资产负债表						利润表					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	1193	1413	2192	2208	2446	营业收入	1159	1663	2237	2575	3057
货币资金	231	144	320	462	394	营业成本	700	986	1341	1524	1788
应收账款	403	610	799	932	1099	营业税金及附加	10	15	20	23	27
其他应收款	5	5	7	8	10	营业费用	21	27	38	42	51
预付款项	18	13	8	1	-6	管理费用	68	84	122	135	164
存货	218	191	338	340	425	财务费用	14	10	22	0	6
其他流动资产	43	47	49	50	52	研发费用	75	117	12	13	15
非流动资产合计	1318	1667	1732	2040	2438	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	0.02	1.42	0.00	0.00	0.00
固定资产	715	979	934	973	1087	投资净收益	2.38	0.27	0.00	0.00	0.00
无形资产	47	61	95	133	185	加: 其他收益	18.60	11.89	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	129	39	39	39	39	营业利润	295	423	682	838	1005
资产总计	2512	3080	3924	4248	4884	营业外收入	0.26	0.79	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	274	271	367	371	430	营业外支出	4.83	3.51	0.00	0.00	0.00
短期借款	55	21	38	30	34	利润总额	291	420	682	838	1005
应付账款	131	111	198	197	248	所得税	35	47	171	209	251
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	256	374	512	628	754
一年内到期的非流动负债	12	33	22	28	25	少数股东损益	0	-2	0	0	0
非流动负债合计	331	488	141	141	141	归属母公司净利润	256	376	512	628	754
长期借款	94	80	80	80	80	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	604	759	508	512	571	成长能力					
少数股东权益	6	10	10	10	10	营业收入增长	8.71%	43.54%	34.53%	15.11%	18.70%
实收资本 (或股本)	199	281	281	281	281	营业利润增长	35.11%	43.28%	61.29%	22.72%	20.02%
资本公积	809	799	799	799	799	归属于母公司净利润增长	32.48%	46.90%	36.23%	22.72%	20.02%
未分配利润	829	1141	1424	1758	2167	获利能力					
归属母公司股东权益合计	1901	2310	2626	2999	3456	毛利率(%)	39.61%	40.70%	40.08%	40.83%	41.50%
负债和所有者权益	2512	3080	3924	4248	4884	净利率(%)	22.06%	22.48%	22.88%	24.39%	24.66%
现金流量表						总资产净利润(%)	10.18%	12.20%	13.04%	14.79%	15.44%
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	ROE(%)	13.45%	16.26%	19.49%	20.94%	21.81%
经营活动现金流	161	112	79	872	646	偿债能力					
净利润	256	374	512	628	754	资产负债率(%)	24%	25%	13%	12%	12%
折旧摊销	69.19	93.34	98.53	111.00	132.93	流动比率	4.36	5.21	5.98	5.95	5.69
财务费用	14	10	22	0	6	速动比率	3.57	4.51	5.05	5.04	4.70
应收帐款减少	28	-207	-189	-133	-167	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.49	0.59	0.64	0.63	0.67
投资活动现金流	-40	-165	-147	-443	-559	应收账款周转率	3	3	3	3	3
公允价值变动收益	0	1	0	0	0	应付账款周转率	8.29	13.74	14.47	13.02	13.73
长期投资减少	0	0	-2	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	2	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.29	1.34	1.82	2.23	2.68
筹资活动现金流	-79	13	244	-288	-154	每股净现金流(最新摊薄)	0.21	-0.14	0.63	0.50	-0.24
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	9.56	8.21	9.33	10.66	12.28
长期借款增加	-4	-13	0	0	0	估值比率					
普通股增加	89	83	0	0	0	P/E	31.47	30.30	22.32	18.19	15.15
资本公积增加	-50	-9	0	0	0	P/B	4.25	4.94	4.35	3.81	3.31
现金净增加额	43	-40	176	141	-67	EV/EBITDA	21.74	22.23	14.01	11.71	9.77

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

张天丰

大周期组组长, 金属与金属新材料行业首席分析师。英国布里斯托大学金融与投资学硕士。具有十年以上金融衍生品研究、投资及团队管理经验。曾担任东兴资产管理计划投资经理 (CTA), 东兴期货投资咨询部总经理。曾获得中国金融期货交易所 (中金所) 期权联合研究课题二等奖及三等奖; 曾为安泰科、中国金属通报、经济参考报特约撰稿人, 上海期货交易所注册期权讲师, 中国金融期货交易所注册期权讲师, Wind 金牌分析师, 中国东方资产估值专家库成员, 中国东方资产股票专家组成员。

研究助理简介

闵泓朴

东兴证券金属与金属新材料行业助理研究员, 美国哥伦比亚大学生物统计硕士, 研究数据科学方向。本科毕业于美国加州大学圣塔芭芭拉分校, 应用数学与经济双专业, 于 2024 年 5 月入职东兴证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (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): 以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (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):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526