

# 铂科新材 (300811)

证券研究报告  
2025年04月29日

## 业绩兑现优秀，芯片电感持续高增长

**年报&一季报业绩：**24年实现营收16.63亿元，yoy+43.5%；归母净利润3.76亿元，yoy+46.9%；扣非净利润3.67亿元，yoy+53.3%。其中，Q4实现营收4.36亿元，yoy+43.3%，环比+1.3%；归母净利润0.89亿元，yoy+33.4%，环比-11.9%。25Q1实现营收3.83亿元，yoy+14.4%，环比-12.1%；归母净利润0.74亿元，yoy+3.1%，环比-17.3%。

### 盈利能力进一步提升，芯片电感持续高增长

**营收端：**软磁粉芯24年实现营收12.34亿元，yoy+20.2%，各领域均取得较快增长，结构上光伏占比下降，其他领域占比有所提升；销量3.93万吨，yoy+27.9%，产能持续释放；平均销售单价3.14万元/吨，yoy-5.9%。芯片电感超高速增长，24年实现营收3.86亿元，yoy+275.8%。软磁粉末也取得高速增长，24年实现营收0.40亿元，yoy+47.3%，年产6000吨产能首期2000吨已于24年建成，余下产能将于25年竣工。25Q1公司营收环比下滑预计主要受春节影响。

**利润端：**口径上粉芯和电感合并披露，24年粉芯和电感业务毛利率40.4%，同比+1.2pct，主要业务盈利能力持续提升，粉末毛利率51.82%，同比-2pct。**费用方面，**研发费用yoy+56.78%，主要系公司加码研发投入和业绩达标研发人员薪酬变动所致。最终录得24年公司毛利率/净利率分别为40.7%/22.5%，同比+1.1pct/+0.4pct。25Q1毛利率/净利率分别为37.7%/19.2%，环比-3.2pct/-1.2pct，主要受春节放假带来的稼动率影响，公司表示：预计从Q2随生产情况一起恢复。

### 成长动力充足，持续受益高算力需求

**软磁粉芯：**AI、新能源等产业的蓬勃发展推动海内外市场需求增长，公司已取得包括比亚迪、格力、华为、MPS等品牌的高度认可并建立了长期稳定的合作关系，海外于24年正式启动泰国基地项目，远期成长动力充足。同时，公司产品线不断丰富，铁硅5代磁粉芯研发已经完成。

**芯片电感：**金属软磁芯片电感小型化+耐大电流核心优势突出，更加符合高算力应用场景。**订单方面，**公司已取得MPS、英飞凌等全球知名半导体厂商的高度认可，进入英伟达供应链体系，批量供货H100；**产能方面，**公司已顺利实现1000万片/月的产能目标，25年2月，公司完成了24年度小额快速定增，募资3亿元扩充芯片电感产能20000万片/年，新产能将26-28年分3年陆续释放，预计每年新增产能5000/10000/5000万片，打破产能瓶颈，为公司业绩贡献核心增量。

**投资建议：**作为国内合金软磁粉芯龙头，公司站稳AI、光储新能源高景气赛道，芯片电感打开第二成长极。预计25-27年归母净利润分别为5.0/6.2/7.7亿元，对应当前股价PE分别为23/19/15x。参考行业平均PE，给予公司25年PE30x，对应目标股价52.2元/股，上调为“买入”评级。

**风险提示：**宏观经济风险；需求波动风险；项目建设不及预期风险；核心人员流失和技术失密风险；新业务拓展不及预期风险。

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,158.52	1,662.94	2,036.64	2,469.00	3,017.99
增长率(%)	8.71	43.54	22.47	21.23	22.24
EBITDA(百万元)	421.82	633.31	679.45	826.54	1,012.98
归属母公司净利润(百万元)	255.77	375.72	502.02	617.43	772.85
增长率(%)	32.48	46.90	33.62	22.99	25.17
EPS(元/股)	0.89	1.30	1.74	2.14	2.68
市盈率(P/E)	45.35	30.87	23.11	18.79	15.01
市净率(P/B)	6.10	5.02	4.17	3.44	2.83
市销率(P/S)	10.01	6.98	5.70	4.70	3.84
EV/EBITDA	23.61	23.05	16.12	12.98	10.31

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	有色金属/金属与材料
6个月评级	买入(调高评级)
当前价格	40.22元
目标价格	52.2元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	288.41
流通A股股本(百万股)	229.51
A股总市值(百万元)	11,599.69
流通A股市值(百万元)	9,231.04
每股净资产(元)	9.34
资产负债率(%)	22.06
一年内最高/最低(元)	60.67/36.20

### 作者

刘奕町	分析师
SAC执业证书编号：S1110523050001	
liuyiting@tfzq.com	
吴亚宁	联系人
wuyaning@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《铂科新材-季报点评:业绩符合预期，双赛道成长性持续彰显》2024-10-24
- 《铂科新材-半年报点评:Q2业绩超预期增长，芯片电感步入发展快车道》2024-09-01
- 《铂科新材-公司深度研究:芯片电感龙头供应商，乘势AI浪潮》2024-06-02

根据主营业务，我们选取磁材公司云路股份、金力永磁与电子元器件材料公司博迁新材作为可比公司。根据 Wind 一致预期，可比公司 2025 年平均 PE 为 34x；根据模型我们测算公司 2025 年 PE 为 23x，低于行业平均。公司作为国内合金软磁粉芯龙头，站稳光储新能源高景气赛道，同时芯片电感已成功抢占市场先机，进入高速发展快车道，成为公司第二增长曲线。参考行业平均，我们给予公司 2025 年 PE 30x，对应市值 150.6 亿元，对应目标股价 52.2 元/股，上调为“买入”评级。

表 1：可比公司估值比较（数据截至 2025 年 4 月 28 日收盘）

股票代码	公司名称	市值(亿元)	归母净利润(亿元)			PE(倍)		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
688190	云路股份	109.81	4.30	5.01	5.58	25.54	21.92	19.67
300748	金力永磁	259.90	6.24	8.11	9.89	41.63	32.04	26.29
605376	博迁新材	88.32	2.54	3.50	4.56	34.79	25.25	19.38
	平均值					33.98	26.40	21.78
300811	铂科新材	116.00	5.02	6.17	7.73	23.11	18.79	15.01

资料来源：Wind，天风证券研究所

注：可比公司（云路股份、金力永磁、博迁新材）的归母净利润预测均来自 Wind 一致预期

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	231.05	144.21	303.31	485.27	734.84	营业收入	1,158.52	1,662.94	2,036.64	2,469.00	3,017.99
应收票据及应收账款	538.87	814.29	947.26	1,125.01	1,446.68	营业成本	699.64	986.19	1,191.28	1,435.61	1,756.26
预付账款	17.95	12.87	37.75	15.19	54.51	营业税金及附加	9.73	15.34	18.79	22.78	27.84
存货	217.84	190.87	364.23	267.73	528.01	销售费用	20.76	26.61	23.69	25.15	24.42
其他	187.75	250.30	218.11	236.71	231.72	管理费用	68.04	83.93	102.79	124.61	152.32
<b>流动资产合计</b>	<b>1,193.45</b>	<b>1,412.54</b>	<b>1,870.66</b>	<b>2,129.91</b>	<b>2,995.76</b>	研发费用	74.71	117.14	132.38	158.02	181.08
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	13.58	9.65	11.62	10.64	11.13
固定资产	715.31	979.44	1,172.47	1,333.47	1,463.32	资产/信用减值损失	(0.77)	(14.53)	(7.65)	(11.09)	(9.37)
在建工程	121.60	96.76	80.50	100.80	70.30	公允价值变动收益	0.02	1.42	2.10	0.50	0.23
无形资产	46.68	61.15	59.80	58.45	57.11	投资净收益	2.38	0.27	1.33	0.80	1.06
其他	434.68	530.02	470.76	485.38	473.64	其他	(24.90)	13.79	(15.25)	(13.57)	(14.41)
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,318.27</b>	<b>1,667.37</b>	<b>1,783.53</b>	<b>1,978.10</b>	<b>2,064.37</b>	<b>营业利润</b>	<b>295.31</b>	<b>423.14</b>	<b>567.12</b>	<b>695.97</b>	<b>871.27</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,511.72</b>	<b>3,079.91</b>	<b>3,654.20</b>	<b>4,108.01</b>	<b>5,060.13</b>	营业外收入	0.26	0.79	0.53	0.66	0.59
短期借款	55.02	21.11	46.00	40.33	30.56	营业外支出	4.83	3.51	4.17	3.84	4.01
应付票据及应付账款	131.16	110.96	285.41	129.65	416.41	<b>利润总额</b>	<b>290.74</b>	<b>420.42</b>	<b>563.47</b>	<b>692.79</b>	<b>867.85</b>
其他	86.95	138.72	115.12	126.28	123.16	所得税	35.15	46.64	62.51	76.86	96.28
<b>流动负债合计</b>	<b>273.13</b>	<b>270.79</b>	<b>446.53</b>	<b>296.26</b>	<b>570.13</b>	<b>净利润</b>	<b>255.60</b>	<b>373.78</b>	<b>500.96</b>	<b>615.93</b>	<b>771.57</b>
长期借款	93.53	80.24	95.68	65.21	38.54	少数股东损益	(0.18)	(1.94)	(1.06)	(1.50)	(1.28)
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>255.77</b>	<b>375.72</b>	<b>502.02</b>	<b>617.43</b>	<b>772.85</b>
其他	237.25	408.12	322.68	365.40	344.04	每股收益(元)	0.89	1.30	1.74	2.14	2.68
<b>非流动负债合计</b>	<b>330.78</b>	<b>488.35</b>	<b>418.36</b>	<b>430.61</b>	<b>382.58</b>						
<b>负债合计</b>	<b>604.35</b>	<b>759.38</b>	<b>864.89</b>	<b>726.87</b>	<b>952.71</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
少数股东权益	6.04	10.21	9.23	7.79	6.59	<b>成长能力</b>					
股本	198.81	281.38	288.41	288.41	288.41	营业收入	8.71%	43.54%	22.47%	21.23%	22.24%
资本公积	808.67	799.39	799.39	799.39	799.39	营业利润	35.11%	43.28%	34.03%	22.72%	25.19%
留存收益	893.86	1,229.54	1,692.27	2,285.54	3,013.03	归属于母公司净利润	32.48%	46.90%	33.62%	22.99%	25.17%
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>1,907.37</b>	<b>2,320.53</b>	<b>2,789.30</b>	<b>3,381.13</b>	<b>4,107.42</b>	毛利率	39.61%	40.70%	41.51%	41.85%	41.81%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2,511.72</b>	<b>3,079.91</b>	<b>3,654.20</b>	<b>4,108.01</b>	<b>5,060.13</b>	净利率	22.08%	22.59%	24.65%	25.01%	25.61%
						ROE	13.45%	16.26%	18.06%	18.30%	18.85%
						ROIC	24.08%	28.52%	29.59%	29.41%	31.39%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	24.06%	24.66%	23.67%	17.69%	18.83%
						净负债率	-3.70%	-0.44%	-4.99%	-10.42%	-15.60%
						流动比率	4.36	5.21	4.19	7.19	5.25
						速动比率	3.57	4.51	3.37	6.29	4.33
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	2.18	2.46	2.31	2.38	2.35
						存货周转率	6.40	8.14	7.34	7.81	7.59
						总资产周转率	0.49	0.59	0.60	0.64	0.66
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	0.89	1.30	1.74	2.14	2.68
						每股经营现金流	0.56	0.39	1.59	1.91	2.00
						每股净资产	6.59	8.01	9.64	11.70	14.22
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	45.35	30.87	23.11	18.79	15.01
						市净率	6.10	5.02	4.17	3.44	2.83
						EV/EBITDA	23.61	23.05	16.12	12.98	10.31
						EV/EBIT	27.45	26.42	19.18	15.23	11.91

  

现金流量表(百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	255.60	373.78	502.02	617.43	772.85
折旧摊销	69.19	93.34	108.31	122.41	135.62
财务费用	13.90	13.50	11.62	10.64	11.13
投资损失	(2.38)	(0.27)	(1.33)	(0.80)	(1.06)
营运资金变动	(230.89)	(378.65)	(161.97)	(198.63)	(339.45)
其它	55.93	10.72	1.04	(1.00)	(1.05)
<b>经营活动现金流</b>	<b>161.35</b>	<b>112.43</b>	<b>459.70</b>	<b>550.05</b>	<b>578.04</b>
资本支出	170.04	163.65	369.17	259.65	254.99
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(209.79)	(328.97)	(655.94)	(562.04)	(488.01)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(39.74)</b>	<b>(165.32)</b>	<b>(286.77)</b>	<b>(302.40)</b>	<b>(233.02)</b>
债权融资	(37.94)	(36.15)	18.36	(41.60)	(50.16)
股权融资	(1.48)	73.29	(32.18)	(24.10)	(45.29)
其他	(39.47)	(23.76)	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(78.89)</b>	<b>13.38</b>	<b>(13.82)</b>	<b>(65.70)</b>	<b>(95.45)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>42.72</b>	<b>(39.52)</b>	<b>159.10</b>	<b>181.96</b>	<b>249.57</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com