

受益汽车电子与 AI 需求共振，打开成长空间

核心观点

- 事件：**国内外电感厂商持续推出汽车电子与 AI 领域电感创新产品。近期，TDK 推出可用于高级驾驶辅助系统的全球首款 PoC 专用一体式电感器；科达嘉推出 AI 用一体成型电感 CSHN 系列。
- 公司深化汽车电子与 AI 领域布局，有望打开成长空间。**部分投资者认为公司手机领域产品份额已经达到较高水平，未来公司手机、消费电子等传统存量业务增速可能放缓，成长空间受限。但我们认为，汽车电子与 AI 相关领域市场需求成长性明确。公司在元件的小型化、精细化方面的技术优势突出。未来公司有望在汽车电子及 AI 领域持续推出高端电感产品，深度受益于电感在相关领域量价齐升的趋势。
- 公司汽车电子业务高速增长，单车价值量有望持续提升。**根据公司 2024 年年报，2024 年公司在汽车电子或储能专用领域产品营收达 11.0 亿元，同比增长 62.1%，呈现高速增长态势。从单车价值来看，以一台普通家用新能源汽车（三电一化）为例，理论上公司可供产品的单车价值量在 1500 至 3000 元不等。随着公司各类车规新产品不断发力，可供产品的单车价值量有望持续上升。从市占率来看，公司小功率类车规变压器等产品市占率水平逐步提升。随着公司新产品新技术的不断导入和突破，公司汽车电子业务有望保持高速增长。
- 公司在端侧 AI 及 AI 算力领域深化布局，持续推出创新产品。**从行业趋势来看，AI 端侧方面，增加 AI 功能有望驱动电感的功率、散热等参数要求提升；AI 算力方面，在 AI 服务器 GPU 主板供电等应用场景下，磁性元件高功率密度及低功耗要求大幅提升。公司顺应 AI 带来的高功率密度和小型化需求，持续推出具有竞争力的新产品。在 AI 端侧领域，公司功率电感等产品已在高通 AI 旗舰手机平台落地。在 AI 算力领域，公司在 AI 服务器等应用场景为客户提供多种节能降耗的产品组合与方案，客户进展顺利。

盈利预测与投资建议

- 我们预测公司 25-27 年每股收益分别为 1.35/1.73/2.18 元（原 25-26 年每股收益预测分别为 1.49/1.77 元，主要调整了营业收入与费用率），根据可比公司 25 年 27 倍 PE 估值，对应目标价 36.45 元，维持买入评级。

风险提示

- 新市场开拓不及预期风险；下游需求不及预期风险；市场竞争加剧风险。

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,040	5,897	7,119	8,362	10,134
同比增长(%)	18.9%	17.0%	20.7%	17.5%	21.2%
营业利润(百万元)	844	1,091	1,423	1,780	2,228
同比增长(%)	45.2%	29.2%	30.5%	25.1%	25.1%
归属母公司净利润(百万元)	641	832	1,086	1,391	1,761
同比增长(%)	48.0%	29.9%	30.6%	28.1%	26.6%
每股收益(元)	0.79	1.03	1.35	1.73	2.18
毛利率(%)	35.3%	36.5%	37.3%	37.8%	37.9%
净利率(%)	12.7%	14.1%	15.3%	16.6%	17.4%
净资产收益率(%)	11.1%	13.6%	15.9%	17.9%	20.4%
市盈率	36.0	27.7	21.2	16.6	13.1
市净率	3.9	3.7	3.1	2.8	2.5

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级

买入（维持）

股价（2025年07月18日）	29元
目标价格	36.45元
52周最高价/最低价	33.36/22.05元
总股本/流通A股（万股）	80,632/75,339
A股市值（百万元）	23,383
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2025年07月20日

股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	2	9.85	5.69	5.08
相对表现%	0.91	5.11	-1.89	-10.19
沪深300%	1.09	4.74	7.58	15.27



证券分析师

薛宏伟	xuehongwei@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860524110001
蒯剑	021-63325888*8514 kuaijian@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860514050005 香港证监会牌照：BPT856
韩潇锐	hanxiaorui@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860523080004

联系人

朱茜	zhuqian@orientsec.com.cn
----	--------------------------

相关报告

业绩增长强劲，汽车/储能持续放量	2024-04-22
------------------	------------

盈利预测与投资建议

我们预测公司 25-27 年每股收益分别为 1.35/1.73/2.18 元（原 25-26 年每股收益预测分别为 1.49/1.77 元，主要调整了营业收入与费用率），根据可比公司 25 年 27 倍 PE 估值，对应目标价 36.45 元，维持买入评级。

图 1：可比公司估值

公司	代码	最新价格(元)	每股收益(元)				市盈率			
		2025/7/18	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
福晶科技	002222	34.37	0.47	0.59	0.71	0.83	73.87	58.00	48.73	41.20
三环集团	300408	32.45	1.14	1.44	1.74	2.09	28.39	22.61	18.65	15.56
麦捷科技	300319	10.98	0.38	0.40	0.50	0.62	28.95	27.73	21.84	17.61
国瓷材料	300285	18.19	0.61	0.76	0.91	1.08	29.99	24.02	20.08	16.80
铂科新材	300811	48.53	1.30	1.65	2.04	2.48	37.31	29.50	23.74	19.55
	最大值						73.87	58.00	48.73	41.20
	最小值						28.39	22.61	18.65	15.56
	平均数						39.70	32.37	26.61	22.14
	调整后平均						32.08	27.08	21.89	17.99

数据来源：Wind、东方证券研究所

风险提示

新市场开拓不及预期风险；下游需求不及预期风险；市场竞争加剧风险

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	779	302	1,254	1,248	1,281	营业收入	5,040	5,897	7,119	8,362	10,134
应收票据、账款及款项融资	2,706	3,060	2,896	3,401	4,122	营业成本	3,259	3,745	4,464	5,200	6,296
预付账款	35	18	22	26	31	销售费用	106	103	124	138	156
存货	865	997	1,189	1,385	1,676	管理费用	282	304	381	428	490
其他	261	322	324	325	327	研发费用	384	505	611	697	817
流动资产合计	4,645	4,700	5,683	6,384	7,437	财务费用	73	88	76	59	49
长期股权投资	203	218	218	218	218	资产、信用减值损失	103	80	28	32	47
固定资产	5,690	5,781	5,942	6,204	6,517	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	849	874	1,328	1,661	1,917	投资净收益	(5)	(6)	(5)	(5)	(5)
无形资产	511	497	479	460	442	其他	15	25	(7)	(23)	(46)
其他	670	636	642	655	680	营业利润	844	1,091	1,423	1,780	2,228
非流动资产合计	7,923	8,006	8,609	9,198	9,774	营业外收入	2	0	1	1	1
资产总计	12,568	12,706	14,292	15,582	17,211	营业外支出	7	8	5	5	5
短期借款	1,006	631	631	631	631	利润总额	840	1,083	1,419	1,776	2,223
应付票据及应付账款	803	900	1,073	1,250	1,513	所得税	100	133	170	213	267
其他	1,589	1,683	1,751	1,831	1,928	净利润	740	950	1,249	1,563	1,956
流动负债合计	3,399	3,214	3,455	3,712	4,073	少数股东损益	99	118	162	172	196
长期借款	2,116	2,039	2,039	2,039	2,039	归属于母公司净利润	641	832	1,086	1,391	1,761
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益（元）	0.79	1.03	1.35	1.73	2.18
其他	514	500	577	668	775	主要财务比率					
非流动负债合计	2,630	2,539	2,616	2,707	2,814		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	6,029	5,753	6,071	6,419	6,887	成长能力					
少数股东权益	576	690	853	1,024	1,220	营业收入	18.9%	17.0%	20.7%	17.5%	21.2%
实收资本（或股本）	806	806	806	806	806	营业利润	45.2%	29.2%	30.5%	25.1%	25.1%
资本公积	1,675	1,380	1,864	1,864	1,864	归属于母公司净利润	48.0%	29.9%	30.6%	28.1%	26.6%
留存收益	3,501	4,096	4,698	5,469	6,435	获利能力					
其他	(18)	(19)	0	0	0	毛利率	35.3%	36.5%	37.3%	37.8%	37.9%
股东权益合计	6,540	6,953	8,221	9,163	10,325	净利率	12.7%	14.1%	15.3%	16.6%	17.4%
负债和股东权益总计	12,568	12,706	14,292	15,582	17,211	ROE	11.1%	13.6%	15.9%	17.9%	20.4%
现金流量表						ROIC	8.3%	10.1%	12.1%	13.5%	15.4%
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力					
净利润	740	950	1,249	1,563	1,956	资产负债率	48.0%	45.3%	42.5%	41.2%	40.0%
折旧摊销	502	571	602	675	757	净负债率	45.4%	42.8%	24.7%	22.2%	19.4%
财务费用	73	88	76	59	49	流动比率	1.37	1.46	1.65	1.72	1.83
投资损失	5	6	5	5	5	速动比率	1.06	1.10	1.25	1.29	1.35
营运资金变动	(259)	(321)	177	(482)	(707)	营运能力					
其它	84	137	93	86	110	应收账款周转率	2.9	2.7	2.7	2.7	2.8
经营活动现金流	1,144	1,431	2,201	1,906	2,171	存货周转率	3.1	3.4	3.5	3.5	3.5
资本支出	(1,053)	(637)	(1,169)	(1,227)	(1,288)	总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6
长期投资	(37)	(15)	0	0	0	每股指标（元）					
其他	(85)	(214)	(5)	(5)	(5)	每股收益	0.79	1.03	1.35	1.73	2.18
投资活动现金流	(1,175)	(865)	(1,174)	(1,232)	(1,293)	每股经营现金流	1.42	1.77	2.73	2.36	2.69
债权融资	514	(93)	0	0	0	每股净资产	7.40	7.77	9.14	10.09	11.29
股权融资	(77)	(295)	484	0	0	估值比率					
其他	(91)	(654)	(560)	(680)	(844)	市盈率	36.0	27.7	21.2	16.6	13.1
筹资活动现金流	346	(1,043)	(76)	(680)	(844)	市净率	3.9	3.7	3.1	2.8	2.5
汇率变动影响	4	6	-0	-0	-0	EV/EBITDA	18.7	15.1	12.6	10.5	8.7
现金净增加额	320	(471)	951	(6)	34	EV/EBIT	28.9	22.4	17.7	14.4	11.6

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

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在-5% ~ +5%之间波动；
看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。