



# 铂科新材（300811.SZ）：三条增长曲线稳步拓展，芯片电感业务切入半导体供电新赛道

2025年8月26日

推荐/维持

铂科新材

公司报告

**事件：**公司发布2025年半年度报告。报告期内，公司实现营业收入8.61亿元，同比增长8.11%；实现归母净利润1.91亿元，同比增长3.28%；基本每股收益同比+31.4%至0.67元/股。报告期内，公司金属软磁粉芯业务维持稳定强增长，芯片电感业务进入增长新阶段，金属粉末业务开启爆发式增长，共同推动公司业绩创同期历史新高。

**金属软磁粉芯业务维持稳定强增长。**公司在金属软磁粉芯行业中具有市场领先地位。报告期内，公司金属软磁粉芯产品实现营业收入6.57亿元，同比增长11.97%，对应营收占比由去年同期的74%升至76%。分下游行业观察，公司积极调整产品结构，持续推进产品升级，以应对新兴市场的高速发展。在通讯、服务器电源及UPS应用领域，受益于新基建和人工智能板块的爆发，公司销售收入同比高速增长；在新能源汽车及充电桩领域，公司与海内外优质客户群体持续加深合作，已进入比亚迪、华为、特斯拉等企业供应链，销售收入同比高速增长；在光伏及储能领域，上半年中国光伏装机量爆发式增长，公司仍维持超高市场占比，销售收入同比稳步增长；在空调应用领域，受制于公司产能紧张，公司主动放弃低价市场的竞争策略，因此销售收入同比下滑。公司金属软磁粉芯已由“铁硅一代”迭代升级至“铁硅五代”（损耗特性较“铁硅四代”进一步降低约50%），建立了一套全球领先的覆盖5kHz~10MHz频率段应用的金属磁粉芯体系。考虑到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，叠加泰国高端金属软磁材料及磁元件生产基地项目已开启建设工作，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。

**芯片电感业务应用场景扩展叠加产能提升或带来增长新动力。**报告期内，公司电感元件业务实现营收1.76亿元，同比下降9.71%，对应营收占比由去年同期的24%降至20%。该业务板块营收下降的主要原因在于从24Q4到25Q1期间，模组类客户新老方案切换，导致公司订单短期下滑。至25Q2，公司芯片电感元件出货量已重新恢复增长态势。从下游应用领域扩展观察，公司芯片电感产品已切入服务半导体供电领域新赛道，在ASIC、光模块、DDR、消费电子等领域均有新品开发和大量样品交付。其中，谷歌、亚马逊、Meta和微软等AI巨头均在加速大规模部署自研ASIC芯片，ASIC在AI服务器中的应用有望在2026年后大幅提升，为公司芯片电感带来巨大市场机会。公司持续加大研发投入（25H1研发费用同比+43.89%至0.62亿元），通过提升金属软磁材料性能，为芯片电感产品在更多的应用场景下提供最佳解决方案。2025年2月，公司成功募资约3亿元用于惠州“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），项目已于25年5月开工建设，预计于2027年建成。截至本报告期末，惠州项目投资进度已达39.16%。惠州基地的投产将提高公司芯片电感产能，并为公司一体成型电感产品进军DDR、新能源汽车、智能驾驶等应用半导体芯片的各个领域提供保障。

**产能扩张推动金属软磁粉末业务爆发式增长。**金属软磁粉末是制造金属软磁粉芯的核心原材料。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

## 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2μm-50μm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。

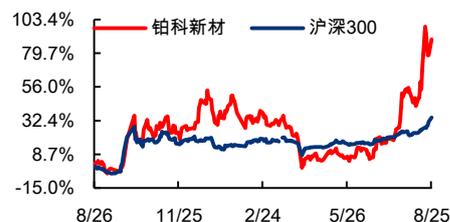
资料来源：公司公告、东兴证券研究所

## 交易数据

52周股价区间（元）	76.2-36.74
总市值（亿元）	210.56
流通市值（亿元）	172.62
总股本/流通A股（万股）	28,952/28,952
流通B股/H股（万股）	-/-
52周日均换手率	4.81

资料来源：iFinD、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

粉芯产品，铁硅铬粉主要供给下游客户生产一体成型电感。2024年下半年公司建成年产能6,000吨/年的粉体工厂的首期工程，新增年产能2000吨，全部工程计划于2025年完成建设，报告期内已有多条非晶纳米晶和水雾化铁硅铬粉生产线建成并投产。产能的提升推动公司年内金属软磁粉末营业收入同比增长90.35%至2638.07万元，对应营收占比由去年同期的1.7%升至3.1%。除产能扩张外，公司充分发挥在粉体制备和绝缘造粒方面的技术优势，定制开发高性能金属软磁粉末以进一步拓展下游应用领域。公司当前金属软磁粉末产能利用率仍然维持紧张状态，预计新增产能的全部建成及投产将推动公司金属软磁粉末业务对外销售进一步扩展，并为公司开拓高端应用市场提供有力的原材料支持。

**定向增发募资及业绩增长推动公司25H1现金流改善，公司毛利水平有望优化。**受益于业绩增长及应收账款管理加强，公司经营活动产生的现金流量净额同比增长+119.59%至2.63亿元；由于现金购买设备和理财产品金额同比增长，公司投资活动产生的现金流量净额同比增长+410.74%至-3.05亿元；受定向增发募集资金影响，公司筹资活动产生的现金流量净额同比增长+916.44%至2.85亿元。现金流的大幅改善推动公司报告期内利息收入增长，因此财务费用同比下滑-47.34%至247.19万元。同期，公司销售费用同比增长+2.61%至1189.75万元，管理费用同比下降-4.07%至3294.61万元，成本控制基本维持稳定。另一方面，由于公司研发项目和研发投入增加，公司研发费用同比增长43.89%至0.62亿元，推动公司销售期间费用率由24H1的11.74%升至12.66%。此外，受公司改扩建项目建设影响，公司固定资产折旧同比增长+32%至4732.38万元。从盈利能力观察，公司销售毛利率由24H1的40.48%降至39.77%（-0.71PCT，20H1-24H1均值为38.14%），叠加研发费用率与固定资产折旧提升的影响，销售净利率由23.3%降至22.29%（-0.91PCT，20H1-24H1均值为20.01%）。从产品结构观察，公司金属软磁粉末制品（包含金属软磁粉芯和芯片电感元件）毛利率由40.28%降至39.40%（-0.88PCT），合金软磁粉毛利率由51.94%升至52.46%（+0.52PCT）。考虑到公司金属软磁粉末产品的产品结构优化升级以及合金软磁粉产能增长推动其营收占比的提升，叠加公司新产能爬坡后良品率及产能利用率的恢复，公司毛利率仍有优化空间。

**盈利预测与投资评级：**考虑到惠州、泰国生产基地和新建粉体工厂对公司产能的提升，叠加公司持续加大研发投入推动下游应用场景扩展，公司业绩增厚或与下游行业高速发展形成共振。我们预计公司2025-2027年实现营业收入分别为20.91亿元、25.75亿元、30.57亿元；归母净利润分别为4.74亿元、6.09亿元和7.57亿元；EPS分别为1.68元、2.17元和2.69元，对应PE分别为43.19x、33.59x和27.04x，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	2,090.58	2,575.20	3,056.76
增长率（%）	8.71%	43.54%	25.72%	23.18%	18.70%
归母净利润（百万元）	255.77	375.72	473.87	609.23	756.73
增长率（%）	32.48%	46.90%	26.12%	28.56%	24.21%
净资产收益率（%）	13.45%	16.26%	17.47%	18.87%	19.55%

每股收益 (元)	1.29	1.34	1.68	2.17	2.69
PE	56.38	54.28	43.19	33.59	27.04
PB	7.60	8.86	7.55	6.34	5.29

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	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产合计</b>	1193	1413	1946	2264	2621	营业收入	1159	1663	2091	2575	3057
货币资金	231	144	418	515	611	营业成本	700	986	1241	1524	1788
应收账款	403	610	747	889	1047	营业税金及附加	10	15	19	24	28
其他应收款	5	5	7	8	10	营业费用	21	27	35	42	51
预付款项	18	13	6	-1	-11	管理费用	68	84	102	128	151
存货	218	191	313	340	392	财务费用	14	10	12	19	5
其他流动资产	43	47	47	47	47	研发费用	75	117	157	167	199
<b>非流动资产合计</b>	1318	1667	1681	1795	1811	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	1.42	1.42	1.42
固定资产	715	979	969	997	986	投资净收益	2.38	0.27	0.27	0.27	0.27
无形资产	47	61	95	133	186	加: 其他收益	18.60	11.89	14.95	18.41	21.86
其他非流动资产	129	39	39	39	39	营业利润	295	423	541	692	859
<b>资产总计</b>	2512	3080	3627	4059	4431	营业外收入	0.26	0.79	0.45	0.50	0.58
<b>流动负债合计</b>	274	271	763	677	407	营业外支出	4.83	3.51	4.62	4.32	4.15
短期借款	55	21	487	369	69	利润总额	291	420	537	688	856
应付账款	131	111	138	169	198	所得税	35	47	62	78	98
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	256	374	475	610	758
一年内到期的非流动负债	12	33	33	33	33	少数股东损益	0	-2	1	1	1
<b>非流动负债合计</b>	331	488	141	141	141	归属母公司净利润	256	376	474	609	757
长期借款	94	80	80	80	80	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>负债合计</b>	604	759	904	818	548	成长能力					
少数股东权益	6	10	11	12	13	营业收入增长	8.71%	43.54%	25.72%	23.18%	18.70%
实收资本(或股本)	199	281	281	281	281	营业利润增长	35.11%	43.28%	27.87%	27.89%	24.17%
资本公积	809	799	799	799	799	归属于母公司净利	32.48%	46.90%	26.12%	28.56%	24.21%
未分配利润	829	1141	1513	1991	2585	获利能力					
归属母公司股东权益合计	1901	2310	2712	3229	3871	毛利率(%)	39.61%	40.70%	40.64%	40.83%	41.50%
<b>负债和所有者权益</b>	2512	3080	3627	4059	4431	净利率(%)	22.06%	22.48%	22.71%	23.69%	24.78%
<b>现金流量表</b>						总资产净利润(%)	10.18%	12.20%	13.06%	15.01%	17.08%
	单位: 百万元					ROE(%)	13.45%	16.26%	17.47%	18.87%	19.55%
<b>经营活动现金流</b>	161	112	333	568	673	偿债能力					
净利润	256	374	475	610	758	资产负债率(%)	24%	25%	25%	20%	12%
折旧摊销	85.67	117.09	122.28	129.56	142.97	流动比率	4.36	5.21	2.55	3.35	6.44
财务费用	14	10	12	19	5	速动比率	3.57	4.51	2.14	2.84	5.48
应收帐款减少	28	-207	-137	-142	-158	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	0.62	0.67	0.72
<b>投资活动现金流</b>	161	-165	-440	-241	-157	应收账款周转率	3	3	3	3	3
公允价值变动收益	0	1	1	1	1	应付账款周转率	8.29	13.74	16.81	16.79	16.63
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	2	0	0	0	0	每股收益(最新摊	1.29	1.34	1.68	2.17	2.69
<b>筹资活动现金流</b>	-79	13	381	-230	-419	每股净现金流(最	0.21	-0.14	0.97	0.34	0.34
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新	9.56	8.21	9.64	11.48	13.76
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	56.38	54.28	43.19	33.59	27.04
资本公积增加	-50	-9	0	0	0	P/B	7.60	8.86	7.55	6.34	5.29
<b>现金净增加额</b>	244	-40	274	97	96	EV/EBITDA	37.43	38.07	31.14	24.48	19.98

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