

买入（维持评级）

铂科新材 (300811.SZ)

公司点评
证券研究报告

ASIC 放量在即，电感有望加速成长

业绩简评

8月26日，公司发布承销保荐机构2025年半年度跟踪报告。2025H1公司实现营业收入8.61亿元，同比增长8.11%，归母净利润1.91亿元，同比增长3.28%，25Q2公司实现营收4.77亿元，同比增长3.54%，环比增长24.54%，归母净利润1.18亿元，同比增长3.37%，环比增长59.34%。

经营分析

芯片电感：25H1公司电感元件实现销售收入1.76亿元，同比下降9.71%，主要系从2024Q4-25Q1模组类客户在进行新老方案的切换，25Q2开始出货开始逐步恢复保持增长态势。客户端：和MPS等现有客户深化合作，拓展伟创力(Flex)等多家全球知名客户，拓展ASIC、光模块、DDR、消费电子等应用场景。产能端：推进新型高端一体成型电感建设项目的建设，提升设备自动化水平以提升产能。公司完成了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，现已发展为公司的第二条增长曲线。

金属粉芯：25H1公司磁粉芯业务实现营收6.57亿元，同比增加11.97%，分下游领域来看，服务器电源及UPS领域受益于新基建和AI持续快速增长，新能源汽车及充电桩领域取得了比亚迪、华为等品牌的认可，海外市场也取得了包括特斯拉等在内的系列重大突破，销售收入同比取得高速增长，光伏及储能领域中国光伏装机量上半年呈现较快增长，空调领域公司产能紧张，采取主动放弃部分低价市场的竞争策略，收入同比有所下滑。

磁粉：25H1公司磁粉业务实现营收2638.07万元，同比增加90.35%，主要得益于新能源汽车、AI服务器等新兴应用领域对高性能软磁材料的旺盛需求，公司在产品性能提升和客户拓展方面取得的显著成效；公司筹建新粉体工厂，目前已有多条非晶纳米晶和水雾化铁硅铬粉末生产线建设完成并投入生产。

盈利预测与估值

预测2025-2027年归母净利润4.76/6.26/7.60亿元，同比增长26.77%/31.48%/21.28%，对应PE为53/41/33x，维持买入评级。

风险提示

上游原材料涨价风险、新产品研发迭代不及预期、竞争加剧的风险。

电子组

分析师：樊志远（执业S1130518070003）

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

分析师：丁彦文（执业S1130524070002）

dingyanwen@gjzq.com.cn

市价（人民币）：70.00元

相关报告：

1.《铂科新材公司点评：芯片电感加速放量，主业光伏需求Q2回暖》，2024.8.27



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,159	1,663	2,058	2,670	3,207
营业收入增长率	8.71%	43.54%	23.73%	29.77%	20.12%
归母净利润(百万元)	256	376	476	626	760
归母净利润增长率	32.48%	46.90%	26.77%	31.48%	21.28%
摊薄每股收益(元)	1.287	1.335	1.311	1.723	2.090
每股经营性现金流净额	0.81	0.40	1.98	1.49	2.02
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.45%	16.26%	18.35%	21.07%	22.16%
P/E	54.41	52.42	53.41	40.62	33.49
P/B	7.32	8.53	9.80	8.56	7.42

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	1,066	1,159	1,663	2,058	2,670	3,207	货币资金	166	231	144	289	356	406
增长率	8.7%	43.5%	23.7%	29.8%	20.1%		应收款项	654	631	976	1,017	1,320	1,585
主营业务成本	-665	-700	-986	-1,183	-1,525	-1,830	存货	144	218	191	254	328	393
%销售收入	62.4%	60.4%	59.3%	57.5%	57.1%	57.1%	其他流动资产	252	114	102	144	161	176
毛利	401	459	677	875	1,145	1,377	流动资产	1,216	1,193	1,413	1,704	2,164	2,560
%销售收入	37.6%	39.6%	40.7%	42.5%	42.9%	42.9%	%总资产	54.1%	47.5%	45.9%	48.1%	51.9%	54.4%
营业税金及附加	-7	-10	-15	-20	-26	-31	长期投资	6	7	6	6	6	6
%销售收入	0.7%	0.8%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%	固定资产	669	837	1,076	1,225	1,404	1,559
销售费用	-24	-21	-27	-41	-53	-64	%总资产	29.7%	33.3%	34.9%	34.6%	33.7%	33.1%
%销售收入	2.3%	1.8%	1.6%	2.0%	2.0%	2.0%	无形资产	53	67	84	84	85	87
管理费用	-64	-68	-84	-115	-147	-176	非流动资产	1,033	1,318	1,667	1,841	2,003	2,143
%销售收入	6.0%	5.9%	5.0%	5.6%	5.5%	5.5%	%总资产	45.9%	52.5%	54.1%	51.9%	48.1%	45.6%
研发费用	-64	-75	-117	-111	-142	-170	资产总计	2,249	2,512	3,080	3,545	4,168	4,703
%销售收入	6.1%	6.4%	7.0%	5.4%	5.3%	5.3%	短期借款	87	67	54	162	349	364
息税前利润 (EBIT)	241	286	434	588	777	935	应付款项	164	132	112	235	303	364
%销售收入	22.6%	24.7%	26.1%	28.6%	29.1%	29.2%	其他流动负债	104	74	105	203	264	318
财务费用	-27	-14	-10	-37	-39	-40	流动负债	355	274	271	600	916	1,046
%销售收入	2.5%	1.2%	0.6%	1.8%	1.5%	1.3%	长期贷款	98	94			80	80
资产减值损失	-11	-1	-15	-5	-2	-1	其他长期负债	166	237	408	259	190	140
公允价值变动收益	1	0	1	0	0	0	负债	619	604	759	939	1,186	1,266
投资收益	5	2	0	5	0	0	普通股股东权益	1,629	1,901	2,310	2,596	2,972	3,428
%税前利润	2.5%	0.8%	0.1%	0.9%	0.0%	0.0%	其中：股本	110	199	281	363	363	363
营业利润	219	295	423	560	737	894	未分配利润	612	829	1,141	1,427	1,803	2,258
营业利润率	20.5%	25.5%	25.4%	27.2%	27.6%	27.9%	少数股东权益	0	6	10	10	10	10
营业外收支	-5	-5	-3	0	0	0	负债股东权益合计	2,249	2,512	3,080	3,545	4,168	4,703
税前利润	213	291	420	560	737	894	比率分析						
利润率	20.0%	25.1%	25.3%	27.2%	27.6%	27.9%		2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
所得税	-20	-35	-47	-84	-111	-134	每股指标						
所得税率	9.5%	12.1%	11.1%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	1.757	1.287	1.335	1.311	1.723	2.090
净利润	193	256	374	476	626	760	每股净资产	14.829	9.564	8.211	7.144	8.178	9.432
少数股东损益	0	0	-2	0	0	0	每股经营现金净流	-0.047	0.812	0.400	1.982	1.495	2.021
归属于母公司的净利润	193	256	376	476	626	760	每股股利	0.280	0.200	0.200	0.524	0.689	0.836
净利率	18.1%	22.1%	22.6%	23.1%	23.5%	23.7%	回报率						
							净资产收益率	11.85%	13.45%	16.26%	18.35%	21.07%	22.16%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	8.59%	10.18%	12.20%	13.43%	15.03%	16.15%
	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	投入资本收益率	12.00%	11.93%	15.34%	17.50%	19.34%	20.45%
净利润	193	256	374	476	626	760	增长率						
少数股东损益	0	0	-2	0	0	0	主营业务收入增长率	46.81%	8.71%	43.54%	23.73%	29.77%	20.12%
非现金支出	65	86	132	132	148	170	EBIT增长率	68.01%	18.42%	51.85%	35.47%	32.29%	20.32%
非经营收益	25	7	4	43	36	38	净利润增长率	60.52%	32.48%	46.90%	26.77%	31.48%	21.28%
营运资金变动	-289	-188	-397	69	-266	-233	总资产增长率	85.10%	11.70%	22.62%	15.11%	17.55%	12.85%
经营活动现金净流	-5	161	112	720	543	734	资产管理能力						
资本开支	-285	-177	-179	-370	-308	-308	应收账款周转天数	121.0	131.2	111.1	120.0	120.0	120.0
投资	0	0	0	0	0	0	存货周转天数	71.9	94.4	75.6	80.0	80.0	80.0
其他	-142	137	13	5	0	0	应付账款周转天数	62.2	72.9	44.8	63.0	63.0	63.0
投资活动现金净流	-427	-40	-165	-365	-308	-308	固定资产周转天数	184.4	225.4	215.0	191.4	165.0	149.3
股权募资	435	18	54	0	0	0	偿债能力						
债权募资	84	-30	-19	107	187	15	净负债/股东权益	-10.44%	-6.48%	-2.22%	-3.40%	1.05%	-0.08%
其他	-73	-67	-22	-222	-286	-342	EBIT利息保障倍数	8.9	21.0	44.9	15.9	19.9	23.2
筹资活动现金净流	446	-79	13	-115	-99	-327	资产负债率	27.55%	24.06%	24.66%	26.49%	28.45%	26.91%
现金净流量	18	45	-37	240	136	100							

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	3	3	3	4	12
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-09-15	买入	44.19	74.55~74.55
2	2023-10-24	买入	39.92	N/A
3	2024-08-27	买入	38.59	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号
新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
18 楼 1806