

2025 年 08 月 25 日

证券研究报告|公司研究|公司点评

铂科新材（300811）

2025H1 点评：芯片电感方案切换完成，期待 ASIC 放量机遇

业绩概要：公司 2025H1 实现营业收入 8.61 亿元（+8.11%），实现归母净利润 1.91 亿元（+3.28%），扣非后归母净利润为 1.88 亿元（+4.67%），对应基本 EPS 为 0.67 元。单季度来看，公司 Q2 实现营收 4.77 亿元（同比+3.54%，环比+24.54%），归母净利润 1.18 亿元（同比+3.37%，环比+59.34%），单季度基本 EPS 为 0.41 元。

金属软磁维持高增，电感方案切换平稳过渡：2025H1，公司整体营收实现稳健增长，分业务来看，①**金属软磁粉芯**实现营收 6.57 亿元（+11.97%），其中，通讯、服务器电源及 UPS 应用领域随着新基建和 AI 需求端的推进下，营收取得同比高增；新能源汽车及充电桩领域，持续取得了比亚迪、华为等品牌的认可，同时海外市场也取得了包括特斯拉等在内的重大突破，营收取得同比高增；光伏及储能领域，随着国内光伏装机量呈现大幅增长，公司继续保持超高市场占比，营收取得稳步增长；空调应用领域，由于产能紧缺因素，公司采取主动放弃部分低价市场的竞争策略，营收同比有所下滑。②**电感元件**实现营收 1.76 亿元（-9.71%），营收出现同比下滑主要系从 2024Q4 到 2025Q1 期间，模组类客户进行了新老方案的切换，导致公司订单短期受到一定程度影响。随着新方案的切换完成，二季度出货开始逐步恢复，并保持增长态势。客户拓展方面，公司芯片电感产品在报告期内与伟创力（Flex）等多家全球知名厂商建立了合作关系。在应用领域拓展方面，公司持续开发新品并向市场交付大量的样品，不断开拓诸如 ASIC、光模块、DDR、消费电子等应用领域，为后续更多的项目实现量产做准备。尤其在 ASIC 领域，随着国际 AI 巨头加速大规模部署自研 ASIC 芯片，预计 ASIC 将在 2026 年迎来重要转折点，在 AI 服务器中的应用占比将大幅提升，为公司的芯片电感带来庞大的增量市场机会。③**金属软磁粉末**实现营收 2,638.07 万元（+90.35%），增长较多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，以及公司在产品性能提升和客户拓展方面取得的显著成效。

盈利性保持稳定：2025H1 公司毛利率/净利率分别为 39.77%/22.29%（同比-0.71pcts/-0.91pcts），分业务来看，电子元器件业务毛利率为 39.8%（-0.68pcts），金属软磁粉末制品业务毛利率为 39.4%（-0.87pcts），业务毛利率

投资评级

买入

维持评级

2025 年 08 月 25 日

收盘价(元):

72.73

公司基本数据

总股本(百万股)	289.52
总市值(百万)	21,056.43
流通股本(百万股)	237.34
流通市值(百万)	17,261.98
12 月最高/最低价(元)	77.95/36.25
资产负债率(%)	24.01
每股净资产(元)	9.56
市盈率(TTM)	55.15
市净率(PB)	7.61
净资产收益率(%)	6.93

股价走势图



作者

邓轲

分析师

SAC 执业证书: S0640521070001

邮箱: dengke@avicsec.com

相关研究报告

2024 年报&2025Q1 点评：芯片电感晋升主力军，业务布局成效显现 —2025-04-27

2024Q3 点评：业绩符合预期，项目蓄力突破产能瓶颈 —2024-10-27

2024H1 点评：芯片电感增量超预期，Q2 盈利性提升显著 —2024-08-30

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大

厦中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

整体保持相对稳定。单季度来看, 2025Q2 公司毛利率/ 净利率分别为 41.44%/ 24.81%, 分别环比+3.76pcts/ +5.65pcts, 盈利性环比大幅提升主要由于具备高附加值的芯片电感产品在 Q1 受方案切换影响, 随后于 Q2 恢复出货, 帮助优化产品结构, 净利率环比增长较多主要由于 Q2 研发费用率及财务费用率分别环比下降 1.80pcts/ 1.05pcts, 推测研发费用率下降主要系经费投入节奏影响, 财务费用率下降主要系利息收入增加所致。

多项目发展齐头并进: ①公司于 2024 年 7 月公告称, 拟投资不超过 1 亿元用于建设泰国高端金属软磁材料及磁元件生产基地, 以更好的满足海外市场对一体成型芯片电感及磁粉芯等产品日益旺盛的市场需求, 项目正常推进中; ②公司于 2024 年 8 月发布定增项目“新型高端一体成型电感建设项目”, 拟投资总额 4.54 亿元, 计划建设周期 30 个月, 计划新建芯片电感生产基地以解决产能瓶颈问题, 项目有序推进中; ③河源基地二期项目新增 2 万吨金属软磁材料年产能, 目前处于产能爬坡阶段; ④公司启动筹建年产能达 6,000 吨的现代化粉体生产基地, 全部工程计划于 2025 年竣工, 以有效解决外销粉末的产能瓶颈。

投资建议: 公司的磁粉芯业务立足于新能源行业, 通过着力延伸布局算力建设上游芯片电感环节, 与全球领先的 GPU 芯片厂商形成业务绑定, 并切入 ASIC 芯片电感等新兴领域, 有望享受人工智能时代的高速发展红利。我们预计公司 2025-2027 年实现营业收入分别为 20.8/ 26.2/ 31.9 亿元, 同比增长 24.9%/ 26.0%/ 21.8%, 实现归母净利润分别为 4.48/ 5.86/ 7.29 亿元, 同比增长 19.2%/ 30.8%/ 24.5%, 对应 PE 47X/ 36X/ 29X。维持“买入”评级。

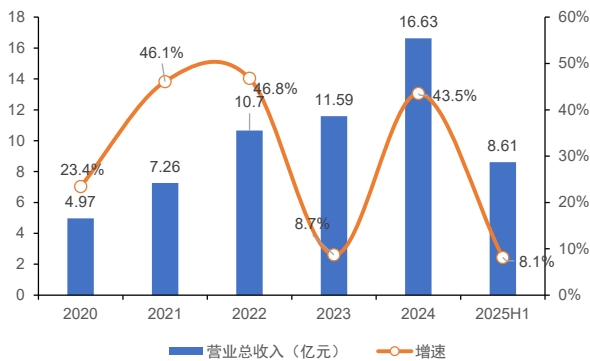
风险提示: 原料价格大幅波动、项目进程不及预期、终端需求不及预期等。

盈利预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	1,159	1,663	2,077	2,618	3,187
增速 (%)	8.71%	43.54%	24.92%	26.02%	21.75%
归母净利润 (百万元)	256	376	448	586	729
增速 (%)	32.48%	46.90%	19.19%	30.78%	24.46%
每股收益 (元)	0.88	1.30	1.55	2.02	2.52
市盈率 (倍)	82.33	56.04	47.02	35.95	28.89

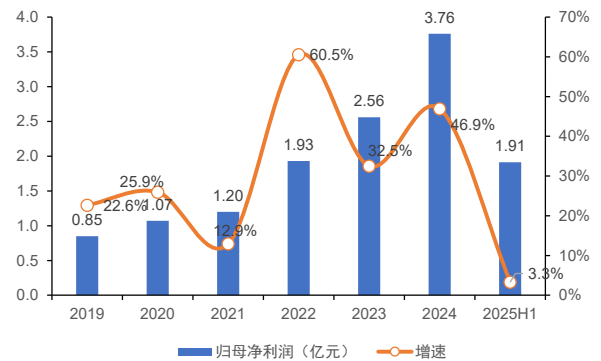
资料来源: iFinD, 中航证券研究所

图1 营业收入及增速



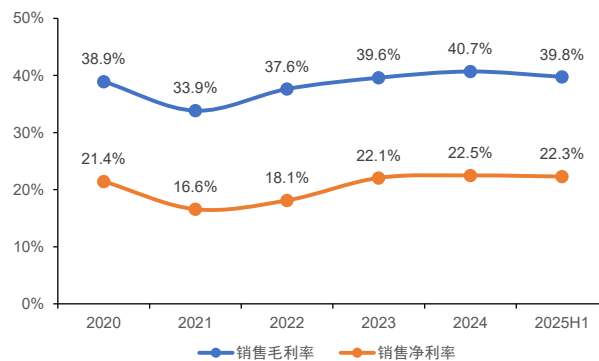
资料来源：Wind，中航证券研究所

图2 归母净利润及增速



资料来源：Wind，中航证券研究所

图3 销售毛利率及净利率



资料来源：Wind，中航证券研究所

图4 单季度财务数据

	2025Q2	2025Q1	2024Q4	2024Q3	2024Q2	2024Q1	2023Q4	2023Q3
营业收入(百万元)	477.4	383.3	436.1	430.7	461.0	335.1	304.4	272.5
营业成本(百万元)	336.5	297.8	354.0	311.2	322.8	250.9	245.3	211.5
销售费用率	1.3%	1.5%	2.1%	1.4%	1.4%	1.5%	1.5%	1.8%
管理费用率	3.7%	4.0%	7.8%	3.6%	4.1%	4.6%	7.5%	5.3%
财务费用率	-0.2%	0.9%	0.1%	1.1%	0.4%	0.8%	2.0%	0.9%
研发费用率	6.4%	8.2%	10.9%	6.3%	5.5%	5.2%	8.7%	6.4%
资产减值损失(百万元)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.8	0.0
利润总额(百万元)	140.9	87.6	82.6	118.8	134.0	84.9	66.1	64.8
所得税费用(百万元)	22.5	14.2	-6.1	18.5	20.8	13.5	-0.6	9.9
净利润(百万元)	118.4	73.4	88.8	100.3	113.3	71.5	66.7	54.9
EPS (元)	0.41	0.26	0.32	0.36	0.41	0.36	0.34	0.28
毛利率	29.5%	22.3%	18.8%	27.8%	30.0%	25.1%	19.4%	22.4%
期间费用率	11.1%	14.5%	20.8%	12.3%	11.5%	12.1%	19.7%	14.4%
所得税率	16.0%	16.2%	-7.4%	15.6%	15.5%	15.9%	-0.8%	15.3%
净利润率	24.8%	19.2%	20.4%	23.3%	24.6%	21.3%	21.9%	20.1%

资料来源：Wind，中航证券研究所

图5 财务报表预测及比率分析（百万元）

资产负债表							利润表						
会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	166.31	231.05	144.21	207.74	261.79	318.74	营业收入	1065.68	1158.52	1662.94	2077.39	2617.93	3187.41
应收票据及账款	650.15	626.05	970.60	1138.30	1391.45	1641.73	营业成本	664.52	699.64	986.19	1248.94	1549.91	1877.97
预付账款	19.65	17.95	12.87	34.15	43.03	52.40	税金及附加	7.09	9.73	15.34	20.15	25.39	30.92
其他应收款	3.37	4.50	5.24	7.97	10.04	12.23	销售费用	24.25	20.76	26.61	29.08	36.65	44.62
存货	144.23	217.84	190.87	376.39	445.86	514.51	管理费用	64.15	68.04	83.93	103.87	130.90	159.37
其他流动资产	232.05	96.07	88.75	133.10	154.72	177.50	研发费用	64.48	74.71	117.14	149.57	188.49	229.49
流动资产总计	1215.76	1193.45	1412.54	1897.64	2306.90	2717.10	财务费用	27.05	13.58	9.65	24.60	28.19	23.23
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	704.97	932.04	1347.11	1360.50	1585.19	1763.36	信用减值损失	-10.80	-0.77	-14.53	-8.31	-10.47	-12.75
在建工程	130.58	121.60	96.76	335.21	369.08	352.95	其他经营损益	0.00	0.00	-0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	32.67	46.68	61.15	73.87	104.93	126.82	投资收益	5.27	2.38	0.27	0.50	0.50	0.50
长期待摊费用	20.43	20.56	22.49	21.04	9.80	9.80	公允价值变动损益	1.16	0.02	1.42	1.00	1.00	1.00
其他非流动资产	144.17	197.40	139.86	227.08	233.54	238.78	资产处置收益	0.02	3.03	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	1032.82	1318.27	1667.37	2017.70	2302.54	2491.71	其他收益	8.78	18.60	11.89	12.00	12.00	12.00
资产总计	2248.59	2511.72	3079.91	3915.34	4609.44	5208.82	营业利润	218.58	295.31	423.14	506.37	661.42	822.55
短期借款	50.02	55.02	21.11	204.47	269.09	128.33	营业外收入	0.31	0.26	0.79	0.80	0.80	0.80
应付票据及账款	162.64	131.16	110.96	304.54	387.27	480.55	营业外支出	5.53	4.83	3.51	3.50	3.50	3.50
其他流动负债	142.83	87.38	138.96	275.46	354.90	440.44	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	355.49	273.56	271.03	784.47	1011.26	1049.32	利润总额	213.35	290.74	420.42	503.67	658.72	819.85
长期借款	257.60	293.90	427.55	409.86	361.77	281.64	所得税	20.29	35.15	46.64	55.86	73.05	90.92
其他非流动负债	6.41	36.88	60.80	6.41	6.41	6.41	净利润	193.06	255.60	373.78	447.81	585.67	728.93
非流动负债合计	264.01	330.78	488.35	416.27	368.18	288.05	少数股东损益	0.00	-0.18	-1.94	0.00	0.00	0.00
负债合计	619.49	604.35	759.38	1200.74	1379.44	1337.37	归属母公司股东净利润	193.06	255.77	375.72	447.81	585.67	728.93
股本	109.86	198.81	281.38	289.52	289.52	289.52	EBITDA	294.93	390.00	547.16	818.30	1085.81	1337.65
资本公积	859.06	808.67	799.39	791.26	791.26	791.26	NOPLAT	221.58	269.06	383.65	471.38	612.44	751.28
留存收益	660.17	893.86	1229.54	1623.62	2139.01	2780.47	EV(元)	0.67	0.88	1.30	1.55	2.02	2.52
归属母公司权益	1629.09	1901.34	2310.32	2704.39	3219.78	3861.24	主要财务比率						
少数股东权益	0.00	6.04	10.21	10.21	10.21	10.21	会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
股东权益合计	1629.09	1907.37	2320.53	2714.60	3229.99	3871.45	成长能力						
负债和股东权益合计	2248.59	2511.72	3079.91	3915.34	4609.44	5208.82	营收增长率	46.81%	8.71%	43.54%	24.92%	26.02%	21.75%
现金流量表							营业利润增长率	56.56%	35.11%	43.28%	19.67%	30.62%	24.36%
会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	EBIT增长率	66.86%	26.59%	41.32%	22.83%	30.03%	22.73%
税后经营利润	193.06	255.60	373.78	438.21	576.07	719.33	EBITDA增长率	59.70%	32.24%	40.30%	49.55%	32.69%	23.19%
折旧与摊销	54.53	85.67	117.09	290.03	398.90	494.56	归母净利润增长率	60.52%	32.48%	46.90%	19.19%	30.78%	24.46%
财务费用	27.05	13.58	9.65	24.60	28.19	23.23	经营现金流增长率	85.01%	3222.29%	-30.32%	504.14%	20.65%	30.82%
投资损失	-5.27	-2.38	-0.27	-0.50	-0.50	-0.50	盈利能力						
营运资金变动	-301.31	-209.93	-413.50	-82.93	-193.03	-174.43	毛利率	37.64%	39.61%	40.70%	39.88%	40.80%	41.08%
其他经营现金流	26.78	18.81	25.68	9.80	9.80	9.80	净利率	18.12%	22.06%	22.48%	21.56%	22.37%	22.87%
经营性现金净流量	-5.17	161.35	112.43	679.20	819.43	1071.99	营业利润率	20.51%	25.49%	25.44%	24.38%	25.27%	25.81%
资本支出	279.21	147.18	155.58	638.13	683.74	683.74	ROE	11.85%	13.45%	16.26%	16.56%	18.19%	18.88%
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	8.59%	10.18%	12.20%	11.44%	12.71%	13.99%
其他投资现金流	-147.56	107.43	-9.75	-64.88	0.30	0.30	ROIC	23.41%	15.94%	18.37%	17.28%	18.68%	19.71%
投资性现金净流量	-426.77	-39.74	-165.32	-703.01	-683.44	-683.44	估值倍数						
短期借款	19.16	5.01	-33.91	183.36	64.62	-140.77	P/E	109.07	82.33	56.04	47.02	35.95	28.89
长期借款	247.31	36.30	133.65	-17.69	-48.09	-80.13	P/S	19.76	18.18	12.66	10.14	8.04	6.61
普通股增加	6.18	88.95	82.57	8.13	0.00	0.00	P/B	12.93	11.07	9.11	7.79	6.54	5.45
资本公积增加	459.95	-50.39	-9.28	-8.13	0.00	0.00	股息率	0.10%	0.19%	0.27%	0.26%	0.33%	0.42%
其他筹资现金流	-286.75	-158.75	-159.64	-78.34	-98.47	-110.70	EV/EBIT	39.76	35.15	36.24	40.95	31.51	25.41
筹资性现金净流量	445.85	-78.89	13.38	87.34	-81.94	-331.60	EV/EBITDA	32.41	27.43	28.49	26.43	19.94	16.02
现金流量净额	18.43	44.74	-36.84	63.53	54.05	56.95	EV/NOPLAT	43.14	39.76	40.63	45.89	35.35	28.52

资料来源：iFinD，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券新材料团队: 擅长新材料和宏观周期研究, 依托中国航空工业集团强大产业背景, 研究体系重点围绕航空新材料, 并逐步拓展至新能源材料、轻量化材料等, 形成赛道型产业链覆盖和跟踪, 注重投研一体, 形成业务层面一二级市场协同。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

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, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了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: 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证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图发送或为任何就发送、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637