

铂科新材（300811）

Q2 业绩环比改善明显，ASIC 产业趋势带来成长新机遇

业绩：25H1 实现营收 8.61 亿元，同比+8.1%；归母净利润 1.91 亿元，同比+3.3%；扣非净利润 1.88 亿元，同比+4.7%。其中 Q2 实现营收 4.77 亿元，同比+3.5%，环比+24.5%；实现归母净利润 1.18 亿元，同比+3.4%，环比+59.3%。

盈利能力环比大幅改善，芯片电感重回增长态势

营收端，25H1 实现营收 8.61 亿元，同比+8.1%，其中软磁粉芯/芯片电感/金属软磁粉分别实现 6.57/1.76/0.26 亿元，同比+12.0%/-9.7%/+90.4%。其中，粉芯整体稳定增长，通讯、服务器电源及 UPS 领域快速增长。芯片电感下滑主要系从 24Q1 到今年 Q1 期间，模组类客户在进行新老方案的切换，在方案切换的过程中公司订单短期受到一定程度影响。随着新方案的切换完成，Q2 出货开始逐步恢复，并持续保持增长态势。Q2 单季度实现营收 4.77 亿元，同比+3.5%，环比+24.5%，我们推测主要由于光伏抢装推动粉芯出货量增长，同时芯片电感订单恢复增长。

盈利端，25 H1 毛利率 39.8%，同比-0.7pct；Q2 单季度毛利率 41.4%，同/环比-0.9pct/+3.8pct，期间原材料成本小幅下降(Q2 铁矿石/金属硅均价环比-5.6%/-12.3%)。费用率方面，25H1 期间费用率 12.7%，同比+0.9pct，主要系研发费用上升，期间公司研发费用投入 6162 万元，同比+44%，研发费用率高达 7.2%。最终 25H1 录得净利率 22.3%，同比-0.9pct，Q2 单季度净利率 24.8%，同/环比+0.3pct/+5.7pct，盈利能力环比提升明显。

现金流方面，25H1 经营现金流净额 2.6 亿元，同比+119.6%，现金流或将持续改善。

双赛道成长动力充足，ASIC 产业趋势带来芯片电感成长新机遇

软磁粉芯：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长期稳定的合作关系，同时公司产品线不断丰富，铁硅 5 代磁粉芯研发已经完成，有望持续受益于光储、新能源车、UPS 等领域的增量市场。

芯片电感：客户拓展方面，除了与 MPS 等现有客户不断深化合作外，25H1 还与伟创力等多家全球知名厂商建立合作关系。**应用拓展方面，**公司持续开拓 ASIC、光模块、DDR、消费电子等新领域，尤其是在 ASIC 领域，随着谷歌、亚马逊、Meta 和微软等 AI 巨头加速大规模部署自研 ASIC 芯片，市场普遍预计 ASIC 将在 2026 年迎来重要转折点，在 AI 服务器中的应用占比大幅提升，公司的芯片电感迎来成长新机遇。**产能建设方面，**公司一方面加速推进新项目建设，另一方面在原有产线上持续加大设备投资力度以及提升设备自动化水平以提升产能，做足产能储备。

投资建议：作为国内合金软磁粉芯龙头，站稳光储新能源高景气赛道，芯片电感打开第二成长极。我们预计公司 25-27 年归母净利润分别为 4.5/6.2/8.1 亿元（前值分别为 5.0/6.2/7.7 亿元，考虑芯片电感成长节奏，调整盈利预测），对应当前股价 PE 分别为 50/37/28x，维持“买入”评级。

风险提示：需求波动风险；项目建设不及预期风险；原材料波动风险；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	2,015.16	2,554.94	3,146.40
增长率(%)	8.71	43.54	21.18	26.79	23.15
EBITDA(百万元)	421.82	633.31	619.73	811.38	1,037.59
归属母公司净利润(百万元)	255.77	375.72	453.01	616.22	814.23
增长率(%)	32.48	46.90	20.57	36.03	32.13
EPS(元/股)	1.29	1.34	1.56	2.13	2.81
市盈率(P/E)	60.63	58.41	49.85	36.65	27.73
市净率(P/B)	8.16	9.50	7.50	6.39	5.35
市销率(P/S)	13.39	13.20	11.21	8.84	7.18
EV/EBITDA	23.61	23.05	35.07	26.58	20.33

资料来源：wind，天风证券研究所

证券研究报告

2025 年 08 月 29 日

投资评级

行业	有色金属/金属与材料
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	78 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	289.52
流通 A 股股本(百万股)	237.34
A 股总市值(百万元)	22,582.18
流通 A 股市值(百万元)	18,512.77
每股净资产(元)	9.56
资产负债率(%)	24.01
一年内最高/最低(元)	78.45/36.25

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
wuyanining@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《铂科新材-年报点评报告:业绩兑现优秀，芯片电感持续高增长》 2025-04-29
- 《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

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	454.51	604.07	1,082.41	营业收入	1,158.52	1,662.94	2,015.16	2,554.94	3,146.40
应收票据及应收账款	538.87	814.29	928.68	1,215.73	1,465.39	营业成本	699.64	986.19	1,194.63	1,497.25	1,810.62
预付账款	17.95	12.87	37.90	17.32	54.54	营业税金及附加	9.73	15.34	18.72	23.66	28.95
存货	217.84	190.87	365.79	293.30	527.06	销售费用	20.76	26.61	23.69	25.15	24.42
其他	187.75	250.30	216.88	236.77	232.03	管理费用	68.04	83.93	102.41	129.47	158.38
流动资产合计	1,193.45	1,412.54	2,003.75	2,367.19	3,361.43	研发费用	74.71	117.14	162.33	179.57	203.97
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	10.63	11.12
固定资产	715.31	979.44	1,077.47	1,070.51	1,058.54	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	206.76	256.76	206.76	公允价值变动收益	0.02	1.42	1.00	1.00	1.00
无形资产	46.68	61.15	73.33	84.90	95.70	投资净收益	2.38	0.27	1.33	0.80	1.06
其他	434.68	530.02	474.11	488.90	477.16	其他	21.63	11.89	15.25	13.57	14.41
非流动资产合计	1,318.27	1,667.37	1,831.67	1,901.07	1,838.17	营业利润	295.31	423.14	511.68	693.48	916.05
资产总计	2,511.72	3,079.91	3,835.42	4,268.26	5,199.60	营业外收入	0.26	0.79	0.53	0.66	0.59
短期借款	55.02	21.11	20.00	20.00	20.00	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	286.52	146.36	416.60	利润总额	290.74	420.42	508.04	690.30	912.63
其他	87.38	138.96	115.12	126.49	123.17	所得税	35.15	46.64	56.36	76.58	101.25
流动负债合计	273.56	271.03	421.65	292.85	559.77	净利润	255.60	373.78	451.68	613.72	811.39
长期借款	93.53	80.24	70.00	70.00	70.00	少数股东损益	(0.18)	(1.94)	(1.33)	(2.50)	(2.85)
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	255.77	375.72	453.01	616.22	814.23
其他	237.25	408.12	322.68	365.40	344.04	每股收益（元）	1.29	1.34	1.56	2.13	2.81
非流动负债合计	330.78	488.35	392.68	435.40	414.04						
负债合计	604.35	759.38	814.33	728.25	973.82						
少数股东权益	6.04	10.21	9.09	6.98	4.57	主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
股本	198.81	281.38	289.52	289.52	289.52	成长能力					
资本公积	808.67	799.39	1,110.22	1,110.22	1,110.22	营业收入	8.71%	43.54%	21.18%	26.79%	23.15%
留存收益	893.86	1,229.54	1,612.26	2,133.30	2,821.48	营业利润	35.11%	43.28%	20.93%	35.53%	32.09%
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	32.48%	46.90%	20.57%	36.03%	32.13%
股东权益合计	1,907.37	2,320.53	3,021.09	3,540.01	4,225.79	获利能力					
负债和股东权益总计	2,511.72	3,079.91	3,835.42	4,268.26	5,199.60	毛利率	39.61%	40.70%	40.72%	41.40%	42.45%
						净利率	22.08%	22.59%	22.48%	24.12%	25.88%
						ROE	13.45%	16.26%	15.04%	17.44%	19.29%
						ROIC	24.08%	28.52%	26.76%	28.95%	32.70%
						偿债能力					
						资产负债率	24.06%	24.66%	21.23%	17.06%	18.73%
						净负债率	-3.70%	-0.44%	-11.33%	-13.74%	-22.89%
						流动比率	4.36	5.21	4.75	8.08	6.00
						速动比率	3.57	4.51	3.88	7.08	5.06
						营运能力					
						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	7.24	7.75	7.67
						总资产周转率	0.49	0.59	0.58	0.63	0.66
						每股指标（元）					
						每股收益	1.29	1.34	1.56	2.13	2.81
						每股经营现金流	0.81	0.40	1.45	1.43	2.36
						每股净资产	9.56	8.21	10.40	12.20	14.58
						估值比率					
						市盈率	60.63	58.41	49.85	36.65	27.73
						市净率	8.16	9.50	7.50	6.39	5.35
						EV/EBITDA	23.61	23.05	35.07	26.58	20.33
						EV/EBIT	27.45	26.42	42.14	30.74	22.88

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	255.60	373.78	453.01	616.22	814.23
折旧摊销	69.19	93.34	104.02	109.74	115.46
财务费用	13.90	13.50	11.62	10.63	11.12
投资损失	(2.38)	(0.27)	(1.33)	(0.80)	(1.06)
营运资金变动	(230.89)	(378.65)	(147.35)	(318.92)	(255.01)
其它	55.93	10.72	(0.33)	(1.50)	(1.85)
经营活动现金流	161.35	112.43	419.64	415.37	682.90
资本支出	170.04	163.65	409.67	121.63	85.65
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(209.79)	(328.97)	(734.58)	(287.19)	(150.89)
投资活动现金流	(39.74)	(165.32)	(324.91)	(165.55)	(65.23)
债权融资	(37.94)	(36.15)	(33.32)	(5.45)	(13.71)
股权融资	(1.48)	15.51	248.89	(94.80)	(125.61)
其他	(39.47)	34.01	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(78.89)	13.38	215.57	(100.25)	(139.32)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	42.72	(39.52)	310.30	149.57	478.34

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	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	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com