

芯片电感业务加速，AI 领域成长或更陡峭

——铂科新材中报点评

核心观点

- 电感新方案切换已完成，出货量或持续增长。**从产品端来看，24Q4 至 25Q1 模组类客户新老方案切换，期间公司订单短期受到一定程度影响。根据公司半年报，25Q2 新方案已切换完成，出货量恢复并保持增长态势，切换进程快于预期。在客户拓展方面，报告期内公司芯片电感产品除与 MPS 等现有客户不断深化合作外，还与伟创力(Flex)等多家全球知名厂商建立了合作关系。从应用领域来看，公司持续开发新品并向市场交付送样，不断开拓 ASIC、光模块、DDR、消费电子等更多应用领域。公司通过加大基础材料研发，实现了芯片电感产品在金属软磁材料性能上的巨大突破，未来有望在更多应用场景提供解决方案。
- 电感项目建设进度加快，26 年 AI 领域成长或更陡峭。**从产能端来看，新型一体成型电感产能扩建项目已开工建设，原本预计于今年年底建设完成。我们根据公司半年报披露该项目投资进度已达 39.16%，累计投入预算比例 16.68%，预计该项目完工时点或提前，项目建设进度超预期。根据公司募投计划书披露，该项目原计划于 26 年释放 25%产能，27 年爬坡至 75%，由于项目或提前建成，我们预计 26 年公司产能或有更大程度释放。随着明年海外 AI 巨头加速大规模部署自研 ASIC 芯片，芯片电感在 AI 服务器的应用占比或将大幅提升，公司明年 AI 领域成长或更陡峭。
- 模组电感价值量提升，扩产后利润水平有望维持。**从毛利率来看，公司新推出的模组电感方案由于采用垂直堆叠封装，在设计和制造上相较分立电感更复杂，从而具备更高的价值量。公司始终致力于解决客户在高场景需求方面的问题，通过提供优质技术和服务建立与客户的信任关系，进而体现品牌效应，并非着眼于低成本抢占市场。我们预计 26 年公司扩产后整体利润水平有望维持，电感业务产值有望在自动化程度更高、效率更优的设备支持下翻倍增长。

盈利预测与投资建议

- 我们根据公司产能建设情况调整公司 26 年主要产品产量及毛利率，调整 2025-26 年并新增 2027 年归母净利润预测分别为 4.75、6.12、7.53 亿元(原预测 2025-26 年为 4.6、5.54 亿元)。根据可比公司 2026 年市盈率估值水平，给予公司 2026 年 35 倍市盈率估值，对应目标价 73.85 元，维持买入评级。

风险提示

在建项目产能投放不及预期风险；合金软磁粉芯价格、销量不及预期风险；原材料价格大幅上涨风险。

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,159	1,663	1,965	2,415	2,945
同比增长(%)	8.7%	43.5%	18.2%	22.9%	22.0%
营业利润(百万元)	295	423	538	693	851
同比增长(%)	35.1%	43.3%	27.3%	28.7%	22.8%
归属母公司净利润(百万元)	256	376	475	612	753
同比增长(%)	32.5%	46.9%	26.3%	29.0%	23.0%
每股收益(元)	0.88	1.30	1.64	2.11	2.60
毛利率(%)	39.6%	40.7%	41.7%	42.7%	42.7%
净利率(%)	22.1%	22.6%	24.2%	25.4%	25.6%
净资产收益率(%)	14.5%	17.8%	17.6%	18.3%	19.1%
市盈率	79.2	53.9	42.7	33.1	26.9
市净率	10.7	8.8	6.6	5.6	4.7

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09月09日）	70 元
目标价格	73.85 元
52 周最高价/最低价	82.5/36.08 元
总股本/流通 A 股（万股）	28,952/23,734
A 股市值（百万元）	20,266
国家/地区	中国
行业	有色金属
报告发布日期	2025 年 09 月 16 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-4.11	27.76	61.07	91.41
相对表现%	-2.9	19.69	46.89	52.47
沪深 300%	-1.21	8.07	14.18	38.94



证券分析师

刘洋 021-63325888*6084
liuyang3@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860520010002
香港证监会牌照：BTB487

联系人

李一涛 liyitao@orientsec.com.cn

相关报告

业绩稳步增长，芯片电感有望继续保持高增速：——铂科新材年报点评 2024-04-24

表 1：可比公司估值（PE）

公司	代码	最新价格 (元)	每股收益 (元)			PE		
		2025/9/9	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
斯瑞新材	688102	16.76	0.21	0.28	0.36	72.92	55.84	42.96
联瑞新材	688300	62.96	1.32	1.65	1.97	38.93	31.15	26.21
博迁新材	605376	48.21	0.94	1.46	1.90	50.63	32.55	25.03
图南股份	300855	31.39	0.76	1.00	1.27	36.25	27.64	21.83
壹石通	688733	26.80	0.36	0.65	0.91	73.60	40.16	28.83
调整后平均						54.00	35.00	27.00

数据来源：Wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	231	144	654	804	999
应收票据、账款及款项融资	626	971	1,142	1,398	1,718
预付账款	18	13	27	30	33
存货	218	191	276	344	384
其他	101	94	146	116	122
流动资产合计	1,193	1,413	2,245	2,692	3,257
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	715	979	1,149	1,238	1,229
在建工程	122	97	215	159	92
无形资产	47	61	59	56	54
其他	435	530	542	531	528
非流动资产合计	1,318	1,667	1,964	1,984	1,903
资产总计	2,512	3,080	4,209	4,676	5,160
短期借款	55	21	343	254	34
应付票据及应付账款	131	111	200	219	250
其他	87	139	123	117	127
流动负债合计	274	271	666	590	411
长期借款	94	80	80	80	80
应付债券	0	0	0	0	0
其他	237	408	377	379	381
非流动负债合计	331	488	458	460	462
负债合计	604	759	1,124	1,050	873
少数股东权益	6	10	10	10	10
实收资本（或股本）	199	281	290	290	290
资本公积	809	799	1,137	1,137	1,137
留存收益	894	1,230	1,648	2,189	2,850
其他	0	0	0	0	0
股东权益合计	1,907	2,321	3,085	3,626	4,287
负债和股东权益总计	2,512	3,080	4,209	4,676	5,160

现金流量表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	256	374	475	612	753
折旧摊销	63	87	105	126	132
财务费用	14	10	8	9	1
投资损失	(2)	(0)	(3)	(2)	(2)
营运资金变动	(110)	(307)	(191)	(313)	(329)
其它	(58)	(51)	(38)	2	1
经营活动现金流	161	112	357	435	556
资本支出	(235)	(329)	(395)	(146)	(50)
长期投资	(1)	1	(0)	(0)	0
其他	196	163	(50)	33	(2)
投资活动现金流	(40)	(165)	(445)	(113)	(52)
债权融资	(29)	7	(5)	(3)	4
股权融资	39	73	346	0	0
其他	(88)	(67)	258	(169)	(313)
筹资活动现金流	(79)	13	599	(172)	(309)
汇率变动影响	2	3	-0	-0	-0
现金净增加额	45	(37)	510	150	195

利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,159	1,663	1,965	2,415	2,945
营业成本	700	986	1,145	1,384	1,688
销售费用	21	27	33	41	49
管理费用	68	84	99	122	149
研发费用	75	117	128	161	199
财务费用	14	10	8	9	1
资产、信用减值损失	1	15	14	0	(1)
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资净收益	2	0	3	2	2
其他	12	(3)	(2)	(7)	(11)
营业利润	295	423	538	693	851
营业外收入	0	1	0	1	1
营业外支出	5	4	5	4	4
利润总额	291	420	534	689	847
所得税	35	47	60	77	95
净利润	256	374	475	612	753
少数股东损益	(0)	(2)	0	0	0
归属于母公司净利润	256	376	475	612	753
每股收益（元）	0.88	1.30	1.64	2.11	2.60

主要财务比率					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	8.7%	43.5%	18.2%	22.9%	22.0%
营业利润	35.1%	43.3%	27.3%	28.7%	22.8%
归属于母公司净利润	32.5%	46.9%	26.3%	29.0%	23.0%
获利能力					
毛利率	39.6%	40.7%	41.7%	42.7%	42.7%
净利率	22.1%	22.6%	24.2%	25.4%	25.6%
ROE	14.5%	17.8%	17.6%	18.3%	19.1%
ROIC	14.0%	17.0%	16.2%	16.6%	18.0%
偿债能力					
资产负债率	24.1%	24.7%	26.7%	22.4%	16.9%
净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	4.36	5.21	3.37	4.56	7.92
速动比率	3.57	4.51	2.96	3.98	6.99
营运能力					
应收账款周转率	2.8	3.3	2.9	3.0	3.0
存货周转率	3.9	4.8	4.9	4.5	4.6
总资产周转率	0.5	0.6	0.5	0.5	0.6
每股指标（元）					
每股收益	0.88	1.30	1.64	2.11	2.60
每股经营现金流	0.81	0.40	1.23	1.50	1.92
每股净资产	6.57	7.98	10.62	12.49	14.77
估值比率					
市盈率	79.2	53.9	42.7	33.1	26.9
市净率	10.7	8.8	6.6	5.6	4.7
EV/EBITDA	53.4	38.2	30.5	24.0	20.2
EV/EBIT	64.3	45.9	36.4	28.3	23.3

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。