

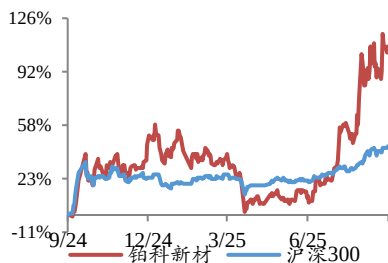
铂科新材：25Q2 业绩环比改善，ASIC 产品放量可期

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-09-18

收盘价（元）	77.95
近 12 个月最高/最低（元）	82.50/36.61
总股本（百万股）	290
流通股本（百万股）	237
流通股比例（%）	81.98
总市值（亿元）	226
流通市值（亿元）	185

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001

邮箱：chenyaobo@hazq.com

联系人：闫春旭

执业证书号：S0010125060002

邮箱：yanchunxu@hazq.com

相关报告

1. 铂科新材：AI 驱动芯片电感业绩高增，25 年产能有望持续释放
2025-05-04

2. 24Q3 业绩符合预期，芯片电感高景气持续
2024-10-28

主要观点：

● 事件：铂科新材发布 2025 中报

25H1 公司实现营业收入约 8.6 亿元，同比增长约 8.1%；实现归母净利润约 1.9 亿元，同比增长约 3.3%；实现毛利率约 39.8%，同比下降约 0.7 pct。公司 25Q2 实现营业收入约 4.8 亿元，同比增长 3.5%，环比增长 24.5%；实现归母净利润 1.2 亿元，同比增长 3.4%，环比增长 59.3%；实现毛利率 41.4%，同比下降 0.9 pct，环比增长 3.7 pct。

● 金属软磁粉芯业务稳健增长

25H1 公司该业务实现收入 6.6 亿元，同比增长 12.0%，主要归因于：1) AI 及新基建拉动下，通讯、服务器电源及 UPS 应用领域实现高速增长；2) 新能源汽车及充电桩领域持续获得比亚迪、华为等品牌认可，并取得特斯拉等海外市场重大突破，实现高速增长；3) 光伏及储能领域，公司凭借高市占率实现稳步增长。

● 电感业务重回增长轨道

25H1 公司该业务实现收入 1.8 亿元，同比下降 9.7%，业绩短期承压主要系部分模组类客户处于新老方案切换期，随着新方案切换完成，Q2 出货已逐步恢复增长。报告期内，公司客户拓展顺利，与伟创力等多家全球知名厂商建立合作关系；应用领域持续拓宽，在 ASIC、光模块、DDR 等领域不断开拓。公司正加速推进“新型高端一体成型电感建设项目”建设，为 GPU 及其他应用领域的放量做好产能储备。

● 金属软磁粉末业务延续高增态势

25H1 公司该业务实现收入 2638.1 万元，同比高增 90.3%，主要得益于：1) 新能源汽车、AI 服务器等新兴应用领域对高性能软磁材料需求旺盛；2) 公司产品性能提升显著，自主研发的铁硅铬粉已通过头部客户认证并实现进口替代，非晶纳米晶粉末顺利进入量产导入和快速放量阶段。公司正持续筹建新粉体工厂，报告期内已有多条非晶纳米晶和水雾化铁硅铬粉末产线投产，将有效缓解当前产能紧张局面。

● 投资建议

我们预计 2025-2027 年公司营业收入为 21.3/26.4/31.7 亿元（前值 21.3/26.4/31.7 亿元），归母净利润为 4.9/6.2/7.5 亿元（前值 4.9/6.1/7.2 亿元），对应 EPS 为 1.70/2.14/2.59，对应 PE 为 45.86/36.42/30.11x，维持“买入”评级。

● 风险提示

行业竞争加剧风险，项目建设不及预期风险，客户拓展不及预期风险，下游需求不及预期风险等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1663	2126	2637	3173
收入同比 (%)	43.5%	27.8%	24.0%	20.3%
归属母公司净利润	376	492	620	749
净利润同比 (%)	46.9%	31.0%	25.9%	20.9%
毛利率 (%)	40.7%	40.7%	41.3%	42.0%
ROE (%)	16.3%	15.8%	16.6%	16.7%
每股收益 (元)	1.34	1.70	2.14	2.59
P/E	40.23	45.86	36.42	30.11
P/B	6.57	7.23	6.03	5.03
EV/EBITDA	28.29	32.42	26.23	21.66

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1413	2305	2944	3692	营业收入	1663	2126	2637	3173
现金	144	638	857	1191	营业成本	986	1260	1549	1840
应收账款	610	768	952	1146	营业税金及附加	15	20	24	29
其他应收款	5	7	8	10	销售费用	27	53	47	57
预付账款	13	25	31	37	管理费用	84	128	141	159
存货	191	273	336	399	财务费用	10	2	-6	-9
其他流动资产	450	594	759	909	资产减值损失	0	-5	-8	-11
非流动资产	1667	1902	2093	2284	公允价值变动收益	1	53	35	10
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	6	4	5
固定资产	979	1068	1169	1264	营业利润	423	556	699	844
无形资产	61	66	67	63	营业外收入	1	0	1	1
其他非流动资产	627	768	858	958	营业外支出	4	5	4	4
资产总计	3080	4207	5037	5976	利润总额	420	552	695	840
流动负债	271	434	537	643	所得税	47	61	76	92
短期借款	21	36	51	66	净利润	374	491	618	748
应付账款	111	210	258	307	少数股东损益	-2	-1	-1	-1
其他流动负债	139	188	228	270	归属母公司净利润	376	492	620	749
非流动负债	488	643	751	836	EBITDA	548	696	857	1027
长期借款	80	85	93	103	EPS (元)	1.34	1.70	2.14	2.59
其他非流动负债	408	558	658	733	主要财务比率				
负债合计	759	1077	1289	1479	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	10	9	8	6	成长能力				
股本	281	289	289	289	营业收入	43.5%	27.8%	24.0%	20.3%
资本公积	799	1110	1110	1110	营业利润	43.3%	31.4%	25.7%	20.8%
留存收益	1230	1722	2342	3091	归属于母公司净利	46.9%	31.0%	25.9%	20.9%
归属母公司股东权	2310	3121	3741	4490	获利能力				
负债和股东权益	3080	4207	5037	5976	毛利率 (%)	40.7%	40.7%	41.3%	42.0%
现金流量表					净利率 (%)	22.6%	23.1%	23.5%	23.6%
单位:百万元					ROE (%)	16.3%	15.8%	16.6%	16.7%
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	ROIC (%)	13.7%	13.1%	13.6%	13.8%
经营活动现金流	112	394	468	635	偿债能力				
净利润	374	491	618	748	资产负债率 (%)	24.7%	25.6%	25.6%	24.8%
折旧摊销	117	142	168	196	净负债比率 (%)	32.7%	34.4%	34.4%	32.9%
财务费用	14	5	7	8	流动比率	5.21	5.31	5.48	5.74
投资损失	0	-6	-4	-5	速动比率	4.29	4.50	4.67	4.95
营运资金变动	-397	-191	-296	-314	营运能力				
其他经营现金流	776	635	888	1063	总资产周转率	0.59	0.58	0.57	0.58
投资活动现金流	-165	-376	-365	-394	应收账款周转率	3.29	3.09	3.07	3.02
资本支出	-179	-347	-367	-396	应付账款周转率	8.15	7.85	6.62	6.52
长期投资	0	0	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金流	13	-29	2	3	每股收益	1.34	1.70	2.14	2.59
筹资活动现金流	13	476	116	92	每股经营现金流薄)	0.39	1.36	1.62	2.19
短期借款	-34	15	15	15	每股净资产	8.21	10.78	12.92	15.51
长期借款	-13	5	8	10	估值比率				
普通股增加	83	8	0	0	P/E	40.23	45.86	36.42	30.11
资本公积增加	-9	311	0	0	P/B	6.57	7.23	6.03	5.03
其他筹资现金流	-13	138	93	67	EV/EBITDA	28.29	32.42	26.23	21.66
现金净增加额	-37	494	219	333					

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：陈耀波，华安证券电子行业首席分析师。北京大学金融管理双硕士，有工科交叉学科背景。曾就职于广发资管，博时基金投资部等，具有 8 年买方投研经验。

联系人：闫春旭，华安证券电子行业研究助理。西南财经大学金融学学士，香港理工大学会计学硕士，2025 年加入华安证券。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。