

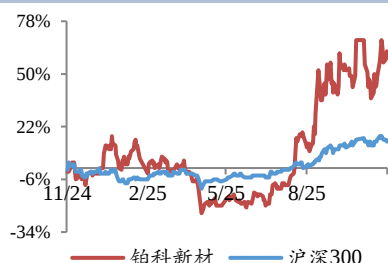
铂科新材：AI 持续赋能，芯片电感有望加速成长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-11-05

收盘价（元）	81.56
近 12 个月最高/最低（元）	88.90/36.61
总股本（百万股）	290
流通股本（百万股）	238
流通股比例（%）	82.00
总市值（亿元）	236
流通市值（亿元）	194

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

主要观点：

● 事件：公司发布 2025 年第三季度报告

公司 25 年前三季度实现营业收入约 13.01 亿元，同比增长约 6.03%；实现归母净利润约 2.94 亿元，同比增长约 2.48%；实现综合毛利率约 40.5%，同比下降约 0.1 pcts。分季度看，公司 25Q3 实现营业收入约 4.40 亿元，同比增长约 2.18%，环比下降约 7.76%；实现归母净利润约 1.02 亿元，同比增长约 1.01%，环比下降约 13.56%；实现综合毛利率约 42.01%，同比增长约 1.08 pcts，环比增长约 0.57 pcts。

● 重视内生研发能力，持续加大研发投入

公司三费率呈现上升趋势，25Q3 公司销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 1.48%、3.91%、7.29%，环比增长约 0.18 pcts、0.25 pcts、0.93 pcts。研发费用方面，公司 2025 年前三季度研发费用约 0.94 亿元，同比增长约 34.26%。25Q3 单季度公司研发费用约 0.32 亿元，同比增长约 18.52%，环比增长约 6.67%。

● 夯实金属软磁粉芯业务，芯片电感业务持续成长

1) 金属软磁粉芯业务：公司金属软磁粉芯销售收入增速稳健，在通讯、服务器、新能源等诸多领域均实现增长，进一步巩固了市场领先地位。

2) 芯片电感业务：公司芯片电感收入于 24Q4-25Q1 因客户方案切换短期下滑，但 25Q2 已恢复增长。公司正通过拓展客户及产品应用领域，加大研发和产能建设，为未来市场增长做准备。

● 投资建议

我们预计 2025-2027 年公司营业收入为 18.5/25.4/31.3 亿元（前值 21.3/26.4/31.7 亿元），归母净利润为 4.2/6.2/7.6 亿元（前值 4.9/6.2/7.5 亿元），对应 EPS 为 1.45/2.12/2.63，对应 PE 为 56.23/38.44/30.99x，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。

相关报告

1. 铂科新材：25Q2 业绩环比改善，

ASIC 产品放量可期 2025-09-19

2. 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

● 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	1853	2537	3131
收入同比 (%)	43.5%	11.4%	36.9%	23.4%
归属母公司净利润	376	420	615	763
净利润同比 (%)	46.9%	11.9%	46.3%	24.0%
毛利率 (%)	40.7%	40.2%	40.8%	40.8%
ROE (%)	16.3%	13.6%	16.6%	17.1%
每股收益 (元)	1.34	1.45	2.12	2.63
P/E	40.23	56.23	38.44	30.99
P/B	6.57	7.67	6.39	5.30
EV/EBITDA	28.29	39.39	28.51	23.17

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	2081	2722	3553	营业收入	1663	1853	2537	3131
现金	144	664	811	1198	营业成本	986	1108	1502	1852
应收账款	610	658	896	1102	营业税金及附加	15	17	23	29
其他应收款	5	6	8	10	销售费用	27	30	36	44
预付账款	13	22	30	37	管理费用	84	87	114	141
存货	191	240	326	402	财务费用	10	10	7	8
其他流动资产	450	490	651	804	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	1667	1933	2129	2272	公允价值变动收益	1	1	1	1
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	1
固定资产	979	1017	1042	1056	营业利润	423	473	691	856
无形资产	61	75	90	105	营业外收入	1	1	1	1
其他非流动资产	627	841	997	1111	营业外支出	4	4	4	4
资产总计	3080	4014	4851	5825	利润总额	420	470	687	852
流动负债	271	326	441	546	所得税	47	52	76	94
短期借款	21	41	61	81	净利润	374	418	612	759
应付账款	111	123	167	206	少数股东损益	-2	-2	-3	-4
其他流动负债	139	162	213	259	归属母公司净利润	376	420	615	763
非流动负债	488	598	708	818	EBITDA	548	599	826	1006
长期借款	80	90	100	110	EPS (元)	1.34	1.45	2.12	2.63
其他非流动负债	408	508	608	708					
负债合计	759	924	1149	1364					
少数股东权益	10	8	5	1					
股本	281	290	290	290					
资本公积	799	1143	1143	1143					
留存收益	1230	1649	2264	3027					
归属母公司股东权益	2310	3082	3697	4460					
负债和股东权益	3080	4014	4851	5825					

现金流量表					主要财务比率				
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
经营活动现金流	112	441	358	562	成长能力				
净利润	374	418	612	759	营业收入	43.5%	11.4%	36.9%	23.4%
折旧摊销	117	119	132	145	营业利润	43.3%	11.9%	45.9%	23.9%
财务费用	14	11	14	17	归属于母公司净利润	46.9%	11.9%	46.3%	24.0%
投资损失	0	0	0	-1	获利能力				
营运资金变动	-397	-117	-408	-366	毛利率 (%)	40.7%	40.2%	40.8%	40.8%
其他经营现金流	776	544	1028	1133	净利率 (%)	22.6%	22.7%	24.2%	24.4%
投资活动现金流	-165	-384	-328	-288	ROE (%)	16.3%	13.6%	16.6%	17.1%
资本支出	-179	-322	-326	-286	ROIC (%)	13.7%	11.6%	13.9%	14.4%
长期投资	0	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	13	-62	-2	-1	资产负债率 (%)	24.7%	23.0%	23.7%	23.4%
筹资活动现金流	13	464	116	113	净负债比率 (%)	32.7%	29.9%	31.0%	30.6%
短期借款	-34	20	20	20	流动比率	5.21	6.39	6.17	6.51
长期借款	-13	10	10	10	速动比率	4.29	5.41	5.22	5.57
普通股增加	83	8	0	0	营运能力				
资本公积增加	-9	344	0	0	总资产周转率	0.59	0.52	0.57	0.59
其他筹资现金流	-13	81	86	83	应收账款周转率	3.29	2.92	3.26	3.13
现金净增加额	-37	520	147	387	应付账款周转率	8.15	9.47	10.36	9.94

每股指标 (元)					估值比率				
每股收益	1.34	1.45	2.12	2.63	P/E	40.23	56.23	38.44	30.99
每股经营现金流 (摊薄)	0.39	1.52	1.24	1.94	P/B	6.57	7.67	6.39	5.30
每股净资产	8.21	10.64	12.76	15.39	EV/EBITDA	28.29	39.39	28.51	23.17

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。