

芯片电感技术领先，ASIC 电源有望放量

——铂科新材动态跟踪

核心观点

- 材料理解持续沉淀，芯片电感技术领先。**公司基于多年沉淀的材料底层技术理解，首创高压成型铜铁共烧工艺，该工艺生产的电感产品具有更高效率、小体积、高可靠性的特点，在多方面处于全球领先的水平。公司具有全球少有的从原材料粉末到磁芯以及电感元件的全产业链规模优势。当前公司专注于更加适用于高频化应用领域的金属软磁材料及电感元件，以 AI、自动驾驶、新能源等为代表的新质生产力领域加速向高频化发展，有望为公司中长期提供广阔的产业空间。
- 电感产品定价有序，盈利水平有望维持。**公司目前的电感产品主要根据终端客户需求定制化生产，属于非标品并且在应用领域和材料工艺上与传统的电感厂商有较大差异，因此公司芯片电感产品较传统的一体成型电感附加值更高。公司以市场占有率和毛利上取得一个良性合理的平衡为电感产品定价策略，公司产品体系定价有序，在此定价策略下公司有望获得足够的毛利支持产品创新和研发，同时保障电感产品逐步扩大市场占有率，我们认为 2026 年公司芯片电感产品扩产后盈利水平有望维持稳定。
- 谷歌 TPU 崭露头角，ASIC 电源或迎放量。**根据谷歌官网，谷歌发布的 Gemini 3 模型在 LMArena 等主要 AI 排行榜上名列前茅，在推理、编程等方面的表现获得了广泛认可。Meta 正在考虑采购谷歌的 TPU 芯片，交易金额可能达到数十亿美元。公司通过 MPS 等电源模组厂商为终端厂商提供芯片电感产品，有助于 ASIC 芯片实现更高效的电源管理，我们看好在公司芯片电感产品在 ASIC 芯片等二次、三次电源领域的放量前景。

盈利预测与投资建议

- 我们维持公司 2025-2027 年每股收益分别为 1.64、2.11、2.6 元，根据可比公司 2026 年估值水平，我们认为目前公司的合理估值水平为 2026 年的 40 倍市盈率，对应目标价为 84.4 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	86.5	58.9	46.6	36.1	29.4
市净率	11.6	9.6	7.2	6.1	5.2

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 11 月 26 日）	75.92 元
目标价格	84.4 元
52 周最高价/最低价	88.9/36.44 元
总股本/流通 A 股（万股）	28,980/23,763
A 股市值（百万元）	22,002
国家/地区	中国
行业	有色金属
报告发布日期	2025 年 11 月 28 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	7.57	1.12	8.46	65.74
相对表现%	9.11	4.19	7	48.1
沪深 300%	-1.54	-3.07	1.46	17.64



证券分析师

刘洋 执业证书编号：S0860520010002
香港证监会牌照：BTB487
liuyang3@orientsec.com.cn
021-63326320

联系人

李一涛 执业证书编号：S0860124120001
liyitao@orientsec.com.cn
021-63326320

相关报告

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 2025-09-16
业绩稳步增长，芯片电感有望继续保持高速增长——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		
		2025/11/26	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
斯瑞新材	688102	25.17	0.20	0.26	0.34	124.79	95.96	73.00
联瑞新材	688300	55.80	1.31	1.67	1.99	42.53	33.44	28.09
博迁新材	605376	48.82	0.90	1.81	2.53	54.37	27.04	19.28
图南股份	300855	27.03	0.69	0.98	1.26	39.05	27.70	21.37
壹石通	688733	27.65	0.28	0.48	0.79	97.36	57.74	34.78
调整后平均						65.00	40.00	28.00

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	6.56	7.97	10.61	12.48	14.76
估值比率					
市盈率	86.5	58.9	46.6	36.1	29.4
市净率	11.6	9.6	7.2	6.1	5.2
EV/EBITDA	58.1	41.6	33.2	26.1	22.0
EV/EBIT	70.0	49.9	39.5	30.8	25.4

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。