



软磁一体化龙头，AI 芯片电感打开成长空间

—— 铂科新材（300811）深度报告

分析师：华立 分析师：高峰 分析师：钱德胜 分析师：孙雪琪



软磁一体化龙头，AI 芯片电感打开成长空间

—— 铂科新材公司深度报告

2025 年 12 月 09 日

核心观点

- **全球金属软磁粉芯龙头，打造软磁材料一体化布局。**公司深耕金属软磁粉芯产业链，通过多年持续的材料技术积累和应用解决方案创新，形成金属软磁粉、金属软磁粉芯和电感元件的一体化布局，持续扩大产品在光伏储能、新能源汽车、AI 算力等高景气赛道的应用空间。其中，金属软磁粉芯业务为公司主业，夯实底座，芯片电感业务近年来快速放量，成为公司第二成长极，带动公司盈利走高；2025Q1-3 公司实现营收 13.01 亿元，同比增长 6.03%，归母净利润 2.94 亿元，同比增长 2.48%。
- **金属软磁粉芯：下游需求持续向好，夯实基本盘。**金属软磁粉芯凭借其优异的综合性能，在高功率应用场景中逐步替代传统铁氧体材料，在下游光伏储能、新能源汽车、数据中心等领域应用广泛。伴随 AI 的快速发展和能源转型的持续深化，QYR 预测 2025-2031 年全球金属磁粉芯市场规模 CAGR 高达 16.8%。公司在金属软磁粉芯行业地位领先，2024 年公司软磁粉芯产品产量 3.8 万吨，同比增长 17.7%。公司坚持以技术开发和产品创新为核心驱动，从“铁硅 1 代”不断迭代升级至“铁硅 5 代”，建立了一套覆盖 5kHz~10MHz 频率段应用的金属软磁粉芯体系。2023 年河源基地投产，惠东+河源双生产基地可实现产能 65000 吨，同时公司于 2024 年正式启动泰国高端金属软磁材料及磁元件生产基地项目，进一步强化其全球市场地位。
- **金属软磁粉末：技术领先，产能不断扩张。**软磁合金粉末作为制备金属软磁粉芯的原材料，是决定磁粉芯性能的关键因素之一。公司金属软磁粉末端技术储备充足，自主研发的铁硅铬粉正加速进口替代进程，非晶纳米晶粉也进入快速放量阶段，为 AI 技术升级迭代提供关键材料支撑。2024 年启动筹建现代化粉体生产基地，预计未来可实现产能 6000 吨/年，助力公司进一步开拓高端应用市场。
- **芯片电感：AI 服务器带动需求快速增长，未来成长可期。**基于多年在金属软磁粉末制备和成型工艺上的深厚积累，公司采用独创的高压成型结合铜铁共烧工艺，研发出具有行业领先性能的芯片电感。随着 AI 芯片算力提升，其功率密度大幅增加，有望带动芯片电感需求快速增长。公司产品已进入全球 GPU 龙头企业的供应体系，打破了外资企业在 GPU 芯片电感领域的长期垄断，自大规模交付以来，订单持续增加，随着募投项目投产，公司芯片电感业务未来有望实现较快增长。
- **投资建议：**公司主业金属软磁粉芯下游需求持续向好，夯实基本盘；而公司基于金属软磁材料开发的芯片电感产品，性能行业领先，且已进入全球头部 AI 算力芯片公司核心供应链，将受益于 AI 大浪潮快速增长，有望成为公司新成长极。预计公司 2025-2027 年归母净利润为 4.64/6.16/8.55 亿元，对应当前股价 PE 为 45/34/24 倍。首次覆盖，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**（1）下游需求不及预期的风险；（2）项目进展不及预期的风险；（3）新产品研发迭代不及预期的风险；（4）行业竞争加剧的风险。

铂科新材（股票代码：300811）

推荐 首次评级

分析师

华立

☎：021-20252629

✉：huali@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130516080004

高峰

☎：010-80927671

✉：gaofeng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522040001

钱德胜

☎：021-20252665

✉：qiandesheng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521070001

孙雪琪

☎：021-20252048

✉：sunxueqi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525040002

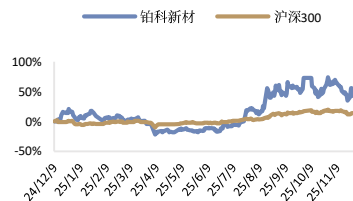
市场数据

2025 年 12 月 08 日

股票代码	300811
A 股收盘价(元)	75.30
上证指数	3,924.08
总股本(万股)	28,980
实际流通 A 股(万股)	23,763
流通 A 股市值(亿元)	179

相对沪深 300 表现图

2025 年 12 月 08 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,663	1,961	2,506	3,259
收入增长率	43.5%	17.9%	27.8%	30.0%
归母净利润(百万元)	376	464	616	855
利润增长率	46.9%	23.6%	32.6%	39.0%
毛利率	40.7%	41.7%	42.6%	44.2%
摊薄 EPS(元)	1.30	1.60	2.12	2.95
PE	55.31	44.75	33.76	24.29
PB	9.00	7.49	6.13	4.89
PS	12.50	10.60	8.29	6.38

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

目录

Catalog

一、 全球金属软磁粉芯龙头，打造软磁材料一体化布局	4
（一） 聚焦金属软磁粉芯，构建粉末-粉芯-电感全产业链布局	4
（二） 三条增长曲线驱动业绩增长，业务结构持续优化	7
二、 金属软磁粉芯：下游需求持续向好，夯实基本盘	9
（一） 金属软磁粉芯综合性能优异，适配大功率应用场景	9
（二） 公司金属软磁粉芯产品持续迭代，盈利能力行业领先	14
三、 金属软磁粉末：技术领先，产能持续扩张	17
（一） 金属软磁粉末作为磁粉芯原材料，对软磁材料性能影响显著	17
（二） 公司金属软磁粉末端技术储备充足，持续筹建新粉体工厂	18
四、 芯片电感：AI 带动需求爆发，打造新成长曲线	21
（一） AI 带动一体成型电感需求快速提升	21
（二） 产品已进入全球 GPU 龙头供应链，未来增长可期	24
五、 盈利预测、估值与投资建议	26
（一） 盈利预测	26
（二） 估值与投资建议	27
六、 风险提示	29

一、全球金属软磁粉芯龙头，打造软磁材料一体化布局

（一）聚焦金属软磁粉芯，构建粉末-粉芯-电感全产业链布局

公司深耕金属软磁粉芯产业链，形成金属软磁粉、金属软磁粉芯和电感元件的一体化布局。公司前身铂科磁材成立于 2009 年，2015 年公司完成股份制改造，并更名为铂科新材，后于 2019 年在深交所创业板挂牌上市。公司通过多年持续的材料技术积累和应用解决方案创新，不断创造和引领新型应用市场，持续扩大产品市场空间，公司已成为全球领先的金属软磁粉芯生产商和服务提供商，形成了以惠东基地和新建河源基地的双生产基地布局，金属软磁粉芯产能超 6.5 万吨。同时公司积极拓展业务边界，于 2023 年设立子公司铂科新感，芯片电感业务实现高速增长，完成了从发电端到负载端电能变换（包括 DC/AC, AC/AC, AC/DC, DC/DC）全覆盖的产品线布局；2025 年公司成功完成 3 亿元定增，推进高性能一体成型新型电感项目建设。此外，2024 年公司正式启动泰国高端金属软磁材料及磁元件生产基地项目，以拓展公司海外业务。

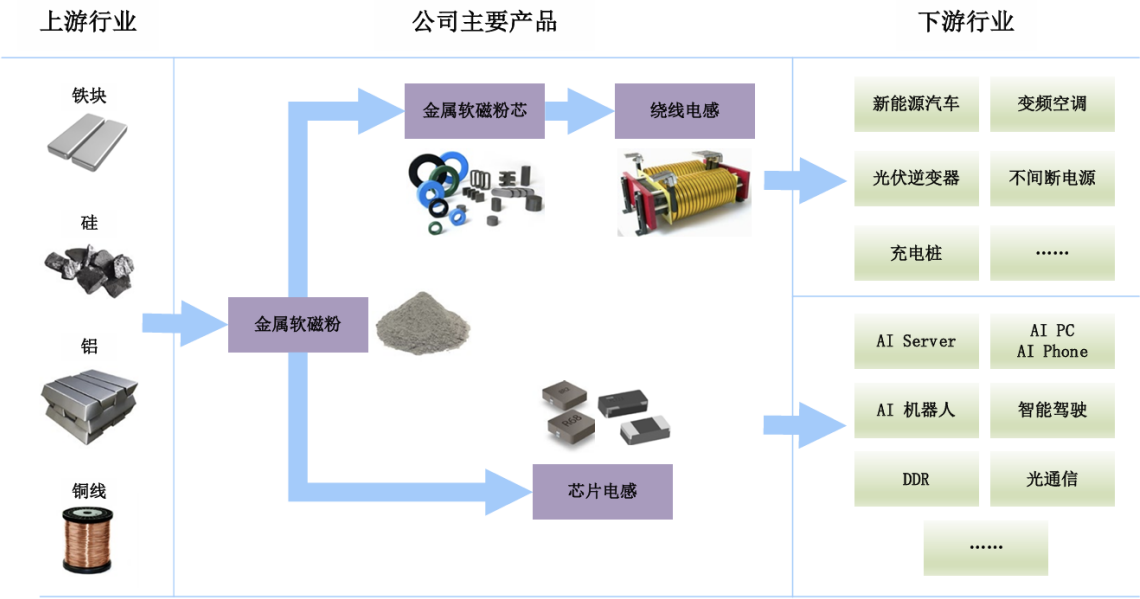
图1：公司发展历程



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

公司主营业务为金属软磁粉、金属软磁粉芯及相关电感元件产品的研发、生产和销售。公司是国家认定的高新技术企业，是国内少数自主掌握完整的铁硅金属软磁粉制造核心技术的磁性材料企业。公司通过对金属软磁粉末核心制备技术及应用、金属软磁粉芯压制技术工艺及应用和电力电子技术应用的掌握，整合了磁性材料产业链从磁粉到电感元件一体化的研发、生产和销售环节，为电力电子客户解决电感元件成本、效率、空间等多方面的技术问题。

图2：公司上下游产业链



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

- 1) **金属软磁粉**：是指含有铁、硅及其他多种金属或非金属元素的粉末，其成分、纯度、形貌等关键特性决定了软磁材料的性能，是公司整体生产链条上的第一个环节的产品形态。
- 2) **金属软磁粉芯**：其核心材料是金属软磁粉，通过将符合性能指标的金属软磁粉按照绝缘包覆、压制、退火、浸润、喷涂等工艺技术所制成的磁芯，是公司整体生产链条上的第二个环节产品形态。
- 3) **磁性电感元件**：主要包括传统绕线电感和芯片电感，两者的生产工艺和应用场景有所不同，其中绕线电感的核心部件为金属软磁粉芯，具体是指在金属软磁粉芯的外部用（绝缘）导线绕制成一定圈数的线圈所制成的电子元件，属于公司整体生产链条上的第三个环节的产品形态。

表1：公司主要产品介绍

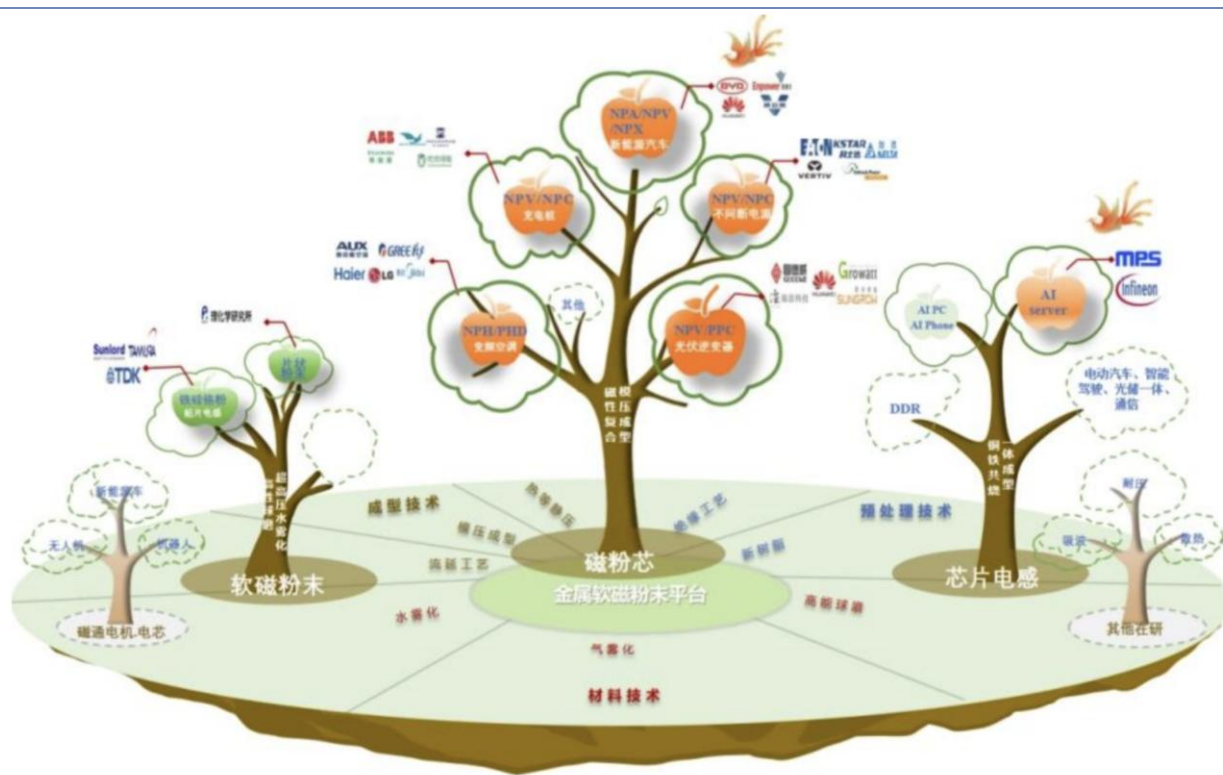
产品类型	主要产品简介	产品图例
金属软磁粉	金属软磁粉是指含有铁、硅及其他多种金属或非金属元素的粉末，其成分、纯度、形貌等关键特性决定了软磁材料的性能； 公司生产的金属软磁粉主要有铁硅软磁粉、铁硅铝软磁粉、铁硅铬软磁粉和片状铁硅铝粉末。	
金属软磁粉芯	金属软磁粉芯是指将符合性能指标的金属软磁粉采用绝缘包覆、压制、退火、浸润、喷涂等工艺技术所制成的磁芯，是电感元件的核心部件之一； 公司生产的金属软磁粉芯主要包括铁硅软磁粉芯、铁硅铝软磁粉芯以及铁镍软磁粉芯。	
芯片电感	芯片电感起到为 GPU、CPU、ASIC、FPGA 等芯片前端供电的作用，而金属软磁材料制成的芯片电感由于具有小型化、耐大电流的特性，更加适用于人工智能、自动驾驶等大算力应用场景；	

公司独创的高压成型结合铜铁共烧工艺，制造出了具有更高效率、小体积、高可靠性和大功率的芯片电感产品。

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

公司核心产品的下游应用领域广泛,且持续拓展。公司产品及解决方案被广泛应用于光伏发电、新能源汽车及充电桩、数据中心（UPS、服务器电源、GPU 芯片电源）、AI、智能驾驶、储能、通讯电源、变频空调、消费电子、电能质量整治（有源电力滤波器 APF）、轨道交通等领域，属于碳中和 AI 产业链中的重要一环。金属软磁粉末主要受益于新能源汽车、AI 服务器等对基础材料的旺盛需求。金属软磁粉芯目前已稳定应用于通讯、服务器电源、UPS、新能源汽车及充电桩、光伏储能以及空调等多个领域，并在通讯、服务器、新能源等领域实现高速增长。电感元件产品正从传统应用积极向 ASIC 芯片、光模块、DDR、消费电子等新兴高增长领域延伸，特别是 AI 服务器 ASIC 芯片领域潜在市场巨大。

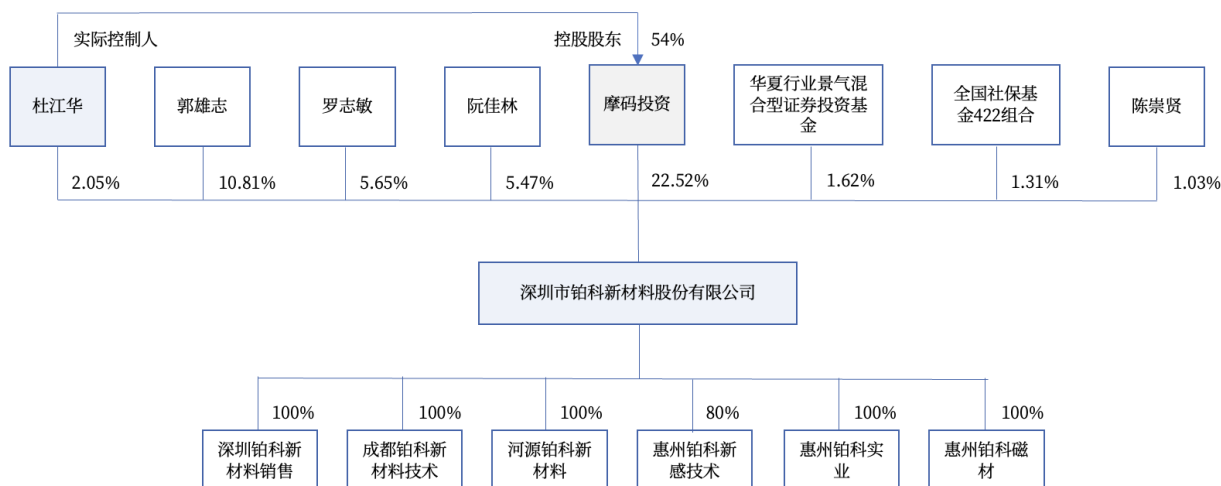
图3：公司下游应用领域广泛



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

公司股权结构清晰，控股股东为摩玛投资，实控人为董事长杜江华。截至 2025 年 9 月末，公司第一大股东为摩玛投资，持有公司 22.52% 股权。公司董事长杜江华，为公司创始人，直接持有公司 2.05% 股份、并通过摩玛投资间接持有公司 12.16% 的股份，合计持有公司 14.21% 股份，是公司的实控人。公司核心高管郭雄志、罗志敏、阮佳林合计持有公司 21.93% 股权。

图4：铂科新材股权结构及主要参控股子公司（截至 2025.9.30）

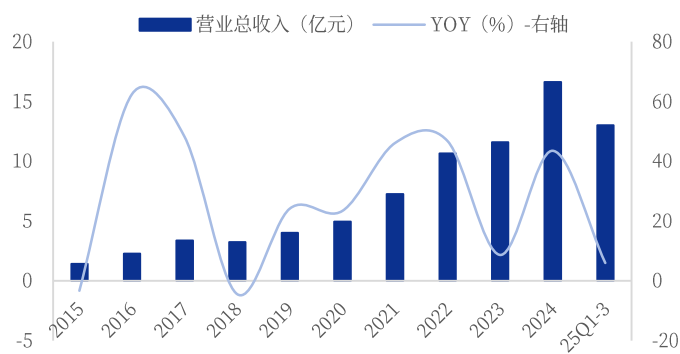


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（二）三条增长曲线驱动业绩增长，业务结构持续优化

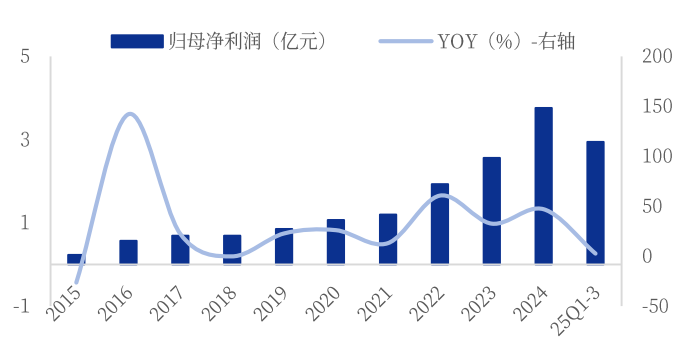
下游需求高景气，带动公司营收与利润持续增长。受益于下游新能源产业景气度攀升以及公司产能规模的稳步增长，公司营业收入由 2015 年的 1.41 亿元跃升至 2024 年的 16.63 亿元，CAGR 达 31.55%。业绩方面，2015-2024 年公司归母净利润由 0.23 亿元增至 3.76 亿元，CAGR 达 36.40%，显著高于营收增速，彰显了公司优异的盈利能力。25Q1-3 公司实现营收 13.01 亿元，同比增长 6.03%；归母净利润 2.94 亿元，同比增长 2.48%，业绩创历史同期新高。

图5：公司营收（亿元）及同比变化



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图6：公司归母净利润（亿元）及同比变化



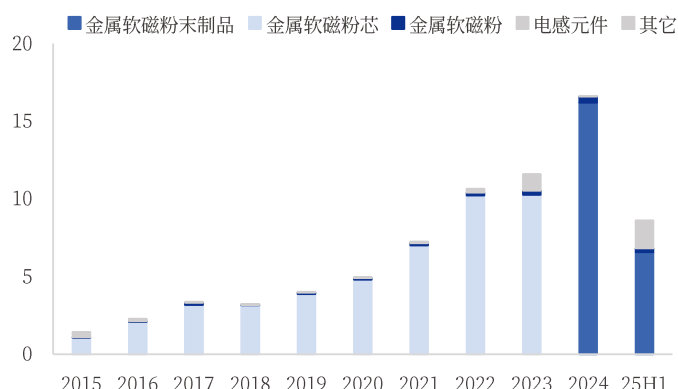
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

公司持续着力打造金属软磁粉芯、芯片电感、金属软磁粉末三条增长曲线。1) 磁粉：25H1 实现营收 2638.07 万元，同比增长 90.35%，主要得益于新能源汽车、AI 服务器等新兴应用领域对高性能软磁材料的旺盛需求，以及公司在产品性能提升和客户拓展方面取得的显著成效。2) 金属软磁粉芯：25H1 保持稳健增长，实现营收 6.57 亿元，同比增长 11.97%，主要因 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；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；光伏及储能领域，公司凭借高市占率实现稳步增长。3) 电感元件：25H1 实现营收 1.76 亿元，同比下降 9.71%，主要系从 24Q4 到

25Q1, 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, 二季度出货开始逐步恢复, 并持续保持增长态势。

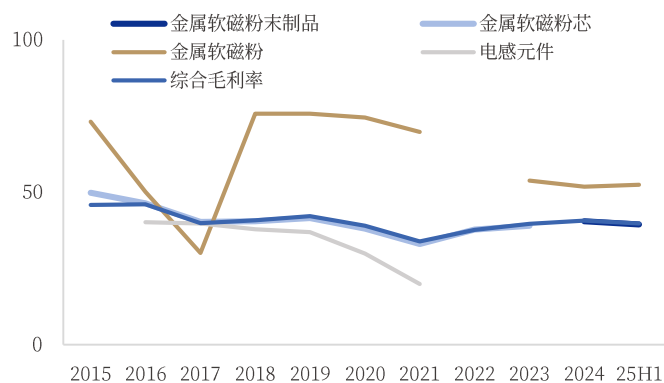
芯片电感业务崛起, 形成公司重要成长极。营收结构方面, 公司软磁粉芯业务占比最高, 2023 年以前营收占比均在 95% 以上, 2023 年设立子公司铂科新感后, 随着 AI 和 5G 等新一代信息技术产业的迅速崛起, 公司芯片电感进入高速发展的快车道, 2024 年芯片电感业务实现营收约 3.86 亿元, 同比增长 275.76%, 25H1 实现营收 1.76 亿元, 营收占比由 2023 年的 9% 快速提升至 25H1 的 20%, 软磁粉芯营收占比下降至 76%。盈利能力方面, 公司近年来综合毛利率基本在 40% 上下波动, 25Q1-3 公司综合毛利率为 40.53%, 同比下降 0.1pct。

图7: 公司分产品营收情况 (亿元)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

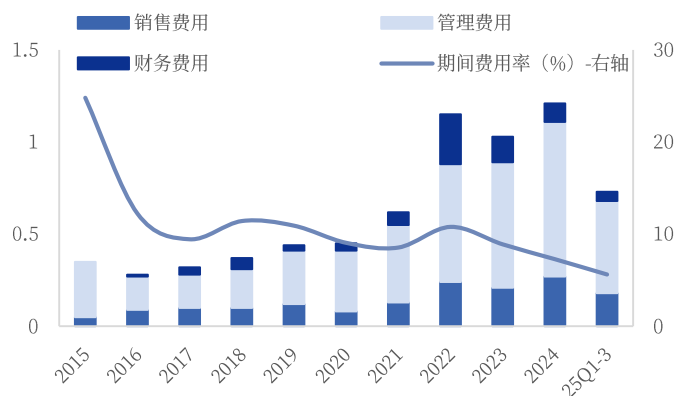
图8: 公司毛利率变化 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

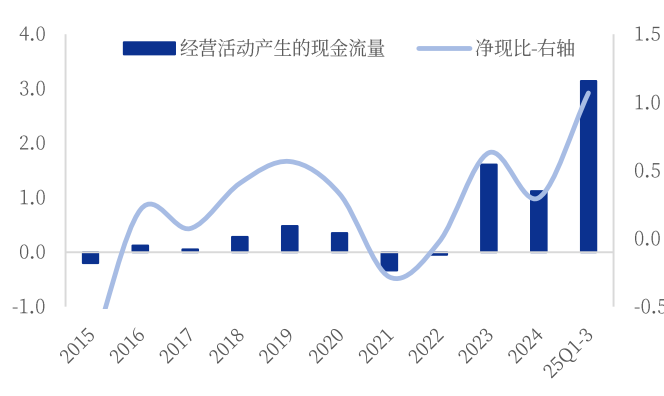
公司期间费用率持续优化, 现金流状况良好。近年来, 公司整体期间费用率逐步下降, 期间费用率由 2022 年的 10.79% 稳步降至 25Q1-3 的 5.61%, 受益于利息收入增长, 25Q1-3 财务费用同比下滑 43.32% 至 0.05 亿元。受益于业绩增长及应收账款管理加强, 25Q1-3 公司经营性现金流净额同比增长 87.28% 至 3.14 亿元, 增速态势显著, 净现比为 1.07, 现金流状况良好。

图9: 公司期间费用逐步下降 (亿元)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图10: 公司现金流状况优异 (亿元)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

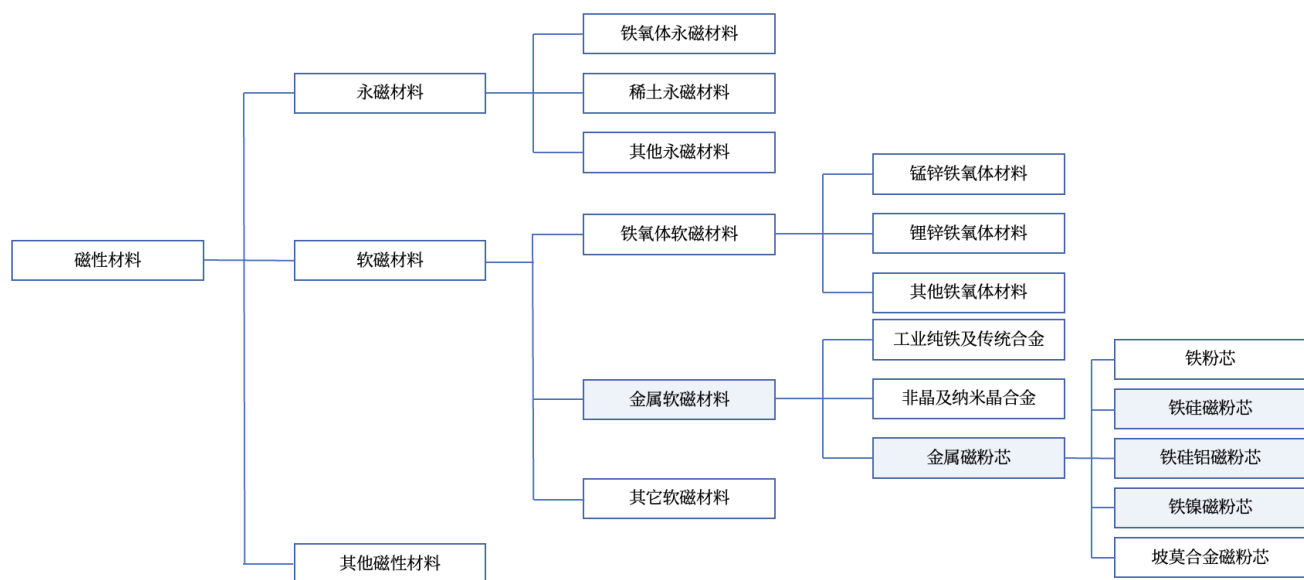
二、金属软磁粉芯：下游需求持续向好，夯实基本盘

（一）金属软磁粉芯综合性能优异，适配大功率应用场景

磁性材料按应用类型主要可以分为永磁和软磁两类，软磁材料矫顽力低、磁导率高，易于随外磁场变化而磁化或退磁。磁性材料是一种用途广泛的基础功能材料，按照磁化后去磁的难易可分为永磁（硬磁）和软磁等材料。相比永磁材料而言，软磁材料具有较低的矫顽力和较高的磁导率，通常指那些在外加磁场的作用下容易被磁化，当外加磁场撤去的时候也容易被退磁的一类铁磁性或亚铁磁性材料，其矫顽力 H_C 一般不大于 $10Oe$ 。软磁材料的性能要求在不同的应用场合各不相同，但是通常希望具有较高的磁导率 μ 、较高的饱和磁通密度 B_s 、较低的矫顽力 H_c 、较低的磁损耗 P 、较低的磁致伸缩系数 λ 、较低的磁晶各向异性常数 K 以及较高的稳定性。

从软磁材料细分品类的应用看，市场应用最广泛的主要有铁氧体软磁和金属软磁材料；而金属软磁材料又包括金属磁粉芯、工业纯铁及传统合金、非晶及纳米晶合金等。

图11：磁性材料分类



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

表2：几种典型软磁材料的性能特点和应用

材料类型	优点	缺点	用途
金属软磁	B_s 高，低频损耗小，成本低	磁导率低，中高频损耗大	低频变压器和电机
铁氧体软磁	高频损耗小，电阻率大，成本低	B_s 低，导磁性差	高频电源变压器
非晶软磁	B_s 高，磁导率高，损耗小	温度稳定性差	高频变压器
非晶纳米晶软磁	综合磁性能优异，且成本低	—	霍尔传感器等电力电子技术领域

资料来源：《FeSiAl 磁粉芯制备工艺过程中的软磁性能研究》王震，中国银河证券研究院

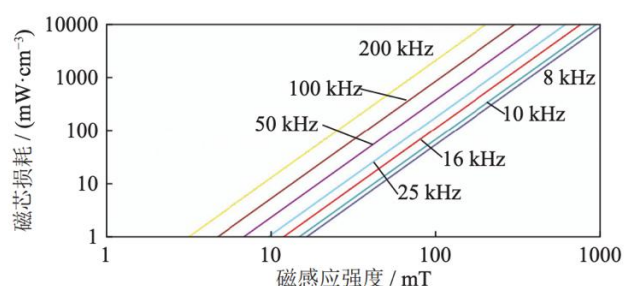
金属软磁粉芯凭借其优异的综合性能，在高功率应用场景中逐步替代传统铁氧体材料。铁氧体软磁凭借其优异的软磁性能、高的电阻率、高的应用频段和低的损耗，成为前期主流的芯片电感材质。伴随电子通讯行业飞速发展，大功率高频计算对 UPS、服务器等大功率用电设备的电源端提出了更高性能的要求。但是铁氧体的低饱和磁化强度很大程度影响了铁氧体软磁材料器件的小型化，并且也直接限制了它们在某些偏置场下的应用。金属软磁材料凭借其独特的性能优势，已逐渐成为大功率电力电子应用场景的首选，具体来看：

(1)相较于传统的磁性材料,金属软磁材料具有更高的饱和磁感应强度,在相同的工作条件下,金属软磁材料能够承受更大的磁场强度,从而为大功率设备提供更稳定、更强大的磁通量支持,确保了设备在高功率运行时的高效性和可靠性。

(2)金属软磁材料在热稳定性方面表现卓越。大功率设备在运行过程中往往会产生大量的热量,而良好的热稳定性能够保证金属软磁材料在高温环境下磁性能的稳定,避免因温度升高而导致磁导率下降、饱和磁感应强度降低等问题,确保了设备在恶劣工作条件下的持续稳定运行。

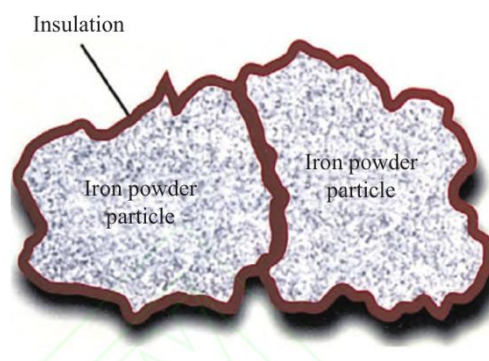
(3)以公司为代表的金属软磁材料龙头企业已开发出多款损耗接近甚至低于铁氧体的金属软磁材料,显著提高了金属软磁类材料在电感效率方面的竞争力。

图12: KSF-HP 低损耗铁硅材质磁粉芯在不同频率下的损耗曲线



资料来源：《低损耗磁粉芯制备技术及应用》王义富等，中国银河证券研究院

图13: 软磁复合材料的结构示意图



资料来源：《用于一体成型电感的软磁复合材料制备技术研究进展》田梦园等，中国银河证券研究院

表3: 铁氧体软磁和金属软磁粉芯性能参数对比

参数	参数意义	铁氧体软磁	金属软磁粉芯
使用频率	决定使用范围	MHz~GHz, 高频	KHz~MHz, 中高频
饱和磁感应强度	决定器件体积, 越高越好	低	高
居里温度	决定热稳定性, 越高越好	低	高
直流偏置特性	决定外界直流信号干扰能力	一般	很好
电阻率	决定损耗, 越高越好	高	低

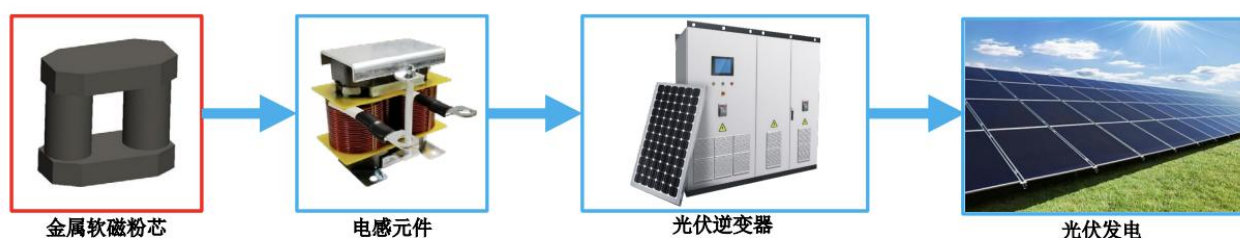
资料来源：《磁学基础与磁性材料》严密等，中国银河证券研究院

从实际应用领域来看，金属磁粉芯在众多大功率领域已经得到了广泛的应用和验证。金属软磁粉芯由于绝缘层的存在，电阻率较高，同时由于其粉末采用的是铁磁性颗粒，饱和磁感应强度高，所以可以同时满足高频（kHz~MHz）使用和体积小型化的需求，更加符合未来大算力的应用需求。在新能源发电领域，太阳能逆变器以及风力发电系统中的变压器和电感元件大量采用金属软磁材料，以实现高效的电能转换和传输；在新能源汽车领域，金属软磁材料在车载充电器和驱动电机中发挥着关键作用，助力提升车辆的续航里程和充电速度；在 AI 服务器领域，大功率 GPU 也越来越多地使用金属软磁材料来实现高效、稳定的电力供应。

光伏发电领域：在光伏发电领域，金属软磁粉芯主要应用在光伏逆变器中，新增光伏装机量直接影响光伏逆变器的出货量从而影响金属软磁粉芯产品的市场需求。

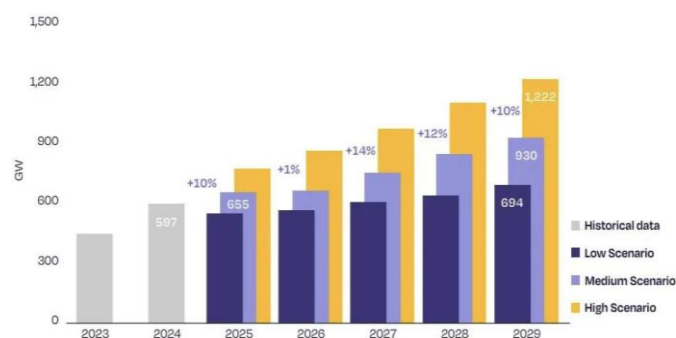
光伏作为绿色清洁能源，在能源转型中扮演关键角色，近年来装机规模持续高速增长。据 SolarPower Europe 统计，2024 年全球光伏新增装机达 597GW，同比增长 33%，累计装机容量突破 2.2TW；中国贡献了其中 55% 的新增装机，规模领先全球。尽管 2025 年下半年受“136”号文影响，国内装机节奏有所放缓，但全球光伏装机中长期增长趋势依然明确。SolarPower Europe 预测，2026-2028 年全球新增装机总量将达 2.27TW，年均增长率维持在 10%-14%。光伏逆变器作为将直流电转换为交流电的核心设备，其市场规模随光伏装机的扩张而持续增长。除新增需求外，存量逆变器的替换需求也逐步显现。欧洲等早期装机地区已进入替换周期，后续亚太、北美等市场也将陆续迎来更换高峰。据 S&P Global 数据，2024 年全球光伏逆变器出货量为 531GW，预计到 2030 年将增长至 729GW。在新增装机与替换需求双轮驱动下，光伏逆变器市场将保持稳健增长，进而拉动上游金属软磁粉芯的需求提升。

图14：光伏发电领域应用



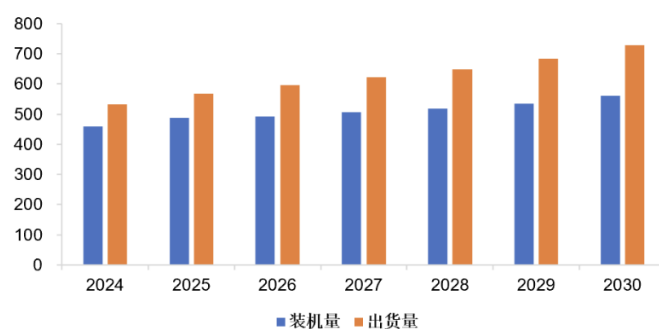
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图15：全球光伏装机量预测



资料来源：SolarPower Europe，中国银河证券研究院

图16：全球光伏逆变器出货及装机量预测（GW）



资料来源：S&P Global，中国银河证券研究院

储能领域：金属软磁粉芯主要应用于储能系统的充放电模块与逆变模块等电能转换环节。

储能技术可有效平滑新能源发电波动、实现电网调峰调频，是构建高比例可再生能源系统的重要支撑。在全球能源结构加快转型的背景下，储能产业迎来快速发展。海外市场光储一体化项目和独立储能电站建设提速，国内新能源配储政策持续落地，电源侧、电网侧和用户侧商业模式逐步清晰，推动电化学储能装机规模爆发式增长。据 BloombergNEF 统计，截至 2024 年，全球电化学储能累计装机容量已达 158GW。而根据 IRENA 的 1.5°C 路径预测，为实现深度脱碳目标，到 2030 年全球电网规模储能容量需达到 900GW，涵盖公用事业级和户用储能系统。随着电网对调峰调频能力需求的不断提升以及储能项目商业化模式的逐步成熟，作为储能变流器核心材料的金属软磁材料，预计将迎来广阔的市场增长空间。

图17：储能领域应用



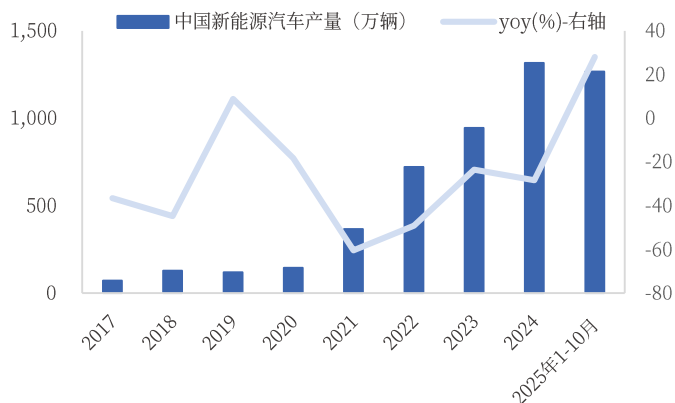
新能源汽车及充电桩领域：金属软磁粉芯产品主要应用在车载 OBC、DC-DC 等电源模块中，同时可应用在作为新能源汽车配套设备的充电桩中。

发展新能源汽车是实现“双碳”目标、推动交通绿色转型的重要路径，政策支持下近年来新能源汽车持续爆发式增长。2025 年国内以旧换新政策延续、新能源汽车下乡及购置税免征政策年底到期形成三重利好，推动新能源渗透率加速提升，2025 年 1-10 月，中国新能源汽车产量 1,267.2 万辆，同比增长 28.1%，累计渗透率达到 46.4%。10 月 22 日，中国汽车工程学会发布《节能与新能源汽车技术路线图 3.0》，其中提出新能源汽车到 2040 年渗透率达 80% 以上，产业电动化进程持续加速。充电桩建设同步推进。2025 年 1-10 月全国充电基础设施数量达 1,864.50 万台，同比增长 77.2%。国家发改委等六部门近期印发《电动汽车充电设施服务能力“三年倍增”行动方案（2025—2027 年）》，明确到 2027 年底建成 2800 万个充电设施，满足超 8000 万辆电动汽车充电需求，为充电桩产业提供明确增长指引。随着新能源汽车与充电桩市场的快速扩容，金属软磁粉芯作为上游核心材料，业务规模有望持续扩大。

图18：新能源汽车及充电桩领域应用

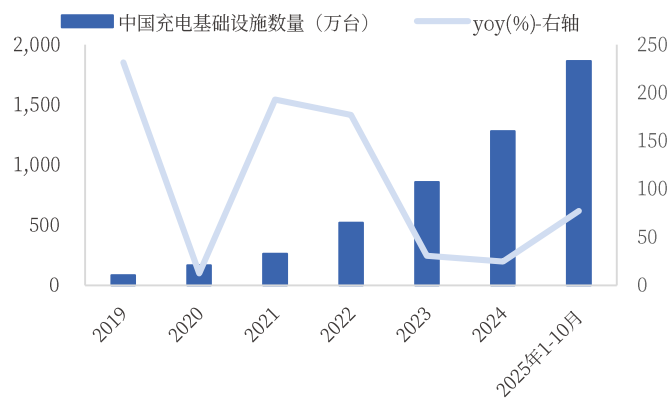


图19：中国新能源汽车产量及同比变化



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图20：中国充电基础设施数量及同比变化



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

数据中心领域：在数据中心领域，金属软磁粉芯产品主要应用于不间断电源（UPS）、通讯电源和服务器电源中。

全球数据中心行业正呈上升趋势，主要得益于对数字基础设施需求的激增，以支持云计算、人工智能、大数据分析以及诸如 5G 和物联网等前沿技术。根据 gleans，预计到 2024 年全球数据中心市场规模将达 3476 亿美元，且 2025-2030 年的 CAGR 预计为 11.2%。随着以数据中心为代表的“新基建”建设进程加快，大功率用电设备如 UPS、通信电源及高性能服务器电源的市场需求将持续提升，进而拉动上游金属软磁粉芯产品的需求增长。

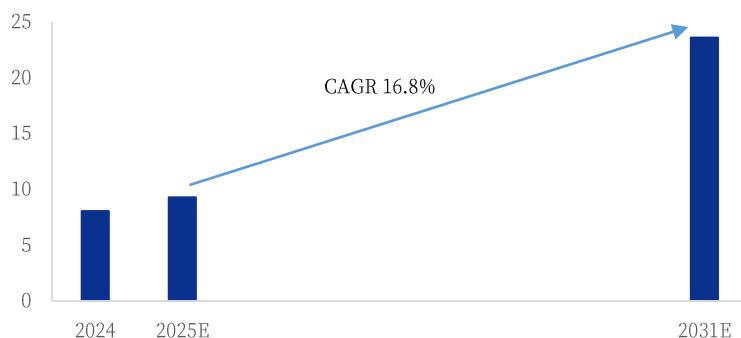
图21：数据中心领域应用



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

随着科技的不断发展和创新、绿色能源转型，对高频大功率金属软磁粉芯的需求激增。金属软磁材料凭借其优异的磁性能、良好的热稳定性以及在实际应用中的出色表现，已经成为大功率电力电子应用的首选材料。随着科技的不断发展和创新，在推动能源转型、实现“碳达峰”“碳中和”的绿色发展目标的背景下，金属软磁粉将成为高频大功率能量转换装置的新选择，未来市场空间广阔。根据 QYR 的统计及预测，2024 年全球金属磁粉芯市场销售额已达到 8.06 亿美元，预计 2031 年将飙升至 23.59 亿美元，2025-2031 年期间的 CAGR 高达 16.8%。

图22：全球金属磁粉芯市场规模（亿美元）

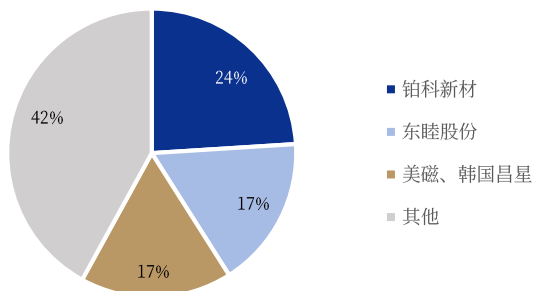


资料来源：QYResearch，中国银河证券研究院

（二）公司金属软磁粉芯产品持续迭代，盈利能力行业领先

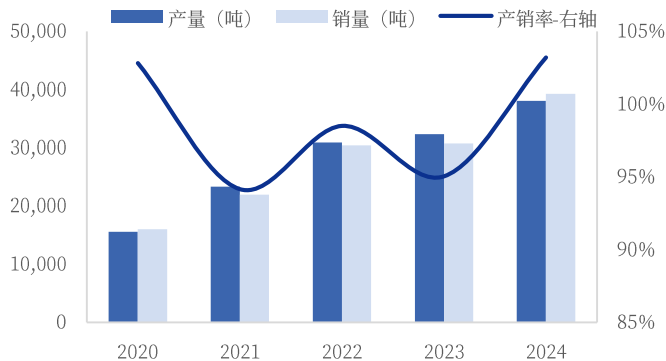
在金属软磁粉芯领域，公司已处于行业领先地位。20世纪末以前美国的 Magnetics（美磁）在金属软磁粉芯行业处于主导地位；进入21世纪后，韩国企业崛起，Changsung Corp（昌星）迅速成为重要供应商。过去二十余年间，随着光伏发电、变频空调和新能源汽车等下游产业的快速发展，我国金属软磁粉芯产业实现了技术、质量和产能的显著提升，多个品类实现国产化，国内产品的市场份额不断扩大。2022年，公司金属软磁粉芯市场占有率约为24%，东睦股份约为17%，美磁和昌星合计约占17%。公司和东睦股份近年来快速上量，抢占了美磁、昌星在国内的市场，并规划海外不断拓展。2024年，公司软磁粉芯产品产量3.8万吨，同比增长17.7%，销量3.9万吨，同比增长27.9%。

图23：全球金属磁粉芯竞争格局



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

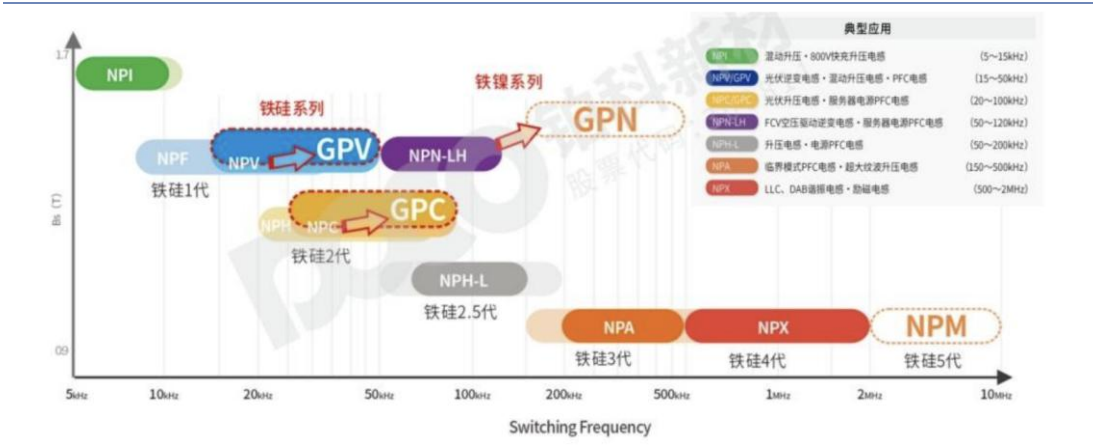
图24：公司软磁粉芯产品产销量



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

公司金属软磁粉芯产品持续迭代，产品线不断丰富。公司生产的金属软磁粉芯主要包括铁硅软磁粉芯、铁硅铝软磁粉芯以及铁镍软磁粉芯。公司在发展过程中，技术水平、研制开发能力不断提高，始终以终端应用需求为产品开发导向，以精密制造工艺为支撑，从“铁硅1代”金属软磁粉芯开始，不断迭代升级至“铁硅5代”，建立了一套覆盖5kHz~10MHz频率段应用的金属软磁粉芯体系，可满足众多应用领域的性能需求。2024年公司继续推进GPV、GPC系列投放，旨在推动创新和差异化，同时进一步丰富公司的产品线。

图25：铂科新材的金属软磁粉芯产品持续迭代



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图26：公司磁芯材料的比较

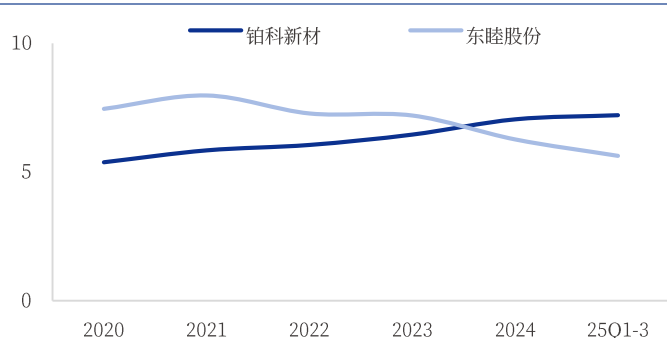
Materials		Permeability	Bs (Gauss)	Core Loss	DC Bias	Relative Cost	Temperature Stabilization	Curie Temperature (°C)	Coating
POCO	Equal								
NPX	-	19, 26, 60	9,500	Lowest	Good	★★★★☆	Better	550	Blue
NPA	-	19, 26, 40, 60	9,500	Lowest	Good	★★★★	Better	550	Blue
GPV	-	26, 40, 60	15,000	Low	Best	★★☆	Better	700	Green
NPV	-	26, 40, 60, 75	15,000	Low	Best	★★☆	Better	700	Green
GPC	-	26, 40, 60	12,500	Lower	Better	★★☆	Better	600	Green
NPC	-	26, 40, 60, 75	12,500	Lower	Better	★★☆	Better	600	Green
NPN-LH	High Flux	26, 40, 60	15,000	Low	Best	★★★★★	Better	500	Blue
NPH	Amorphous	26, 40, 60, 75, 90	12,000	Low	Better	★★	Better	600	Blue
NPH-L	-	26, 60	10,000	Lower	Good	★★★	Better	550	Blue
NPF	Fe6.5Si	26, 40, 60, 75, 90	15,000	Medium	Best	★★	Better	700	Blue
PPI	Iron	40	13,000	Medium	Good	★★	Good	700	Green
Silicon Steel (Gapped)		-	18,000	High	-	Lowest	Good	740	-
Amorphous C Core (Gapped)		-	15,000	Low	-	Higher	Good	600	-
Ferrite (Gapped)		-	4,500	Lowest	-	Lowest	Poor	100~300	-

资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

公司坚持以技术开发和产品创新为核心驱动，金属软磁粉芯产品性能领先。公司高度重视研发创新，研发费用率持续不断上升，为产品迭代与技术领先奠定基础。公司生产的金属软磁粉芯具有分布式气隙、温度特性良好、损耗小、直流偏置特性佳、饱和磁通密度高等特点，适用于各类电感元件，满足电能变换设备高效率、高功率密度、高频化的要求。凭借优异的产品性能与品质、快速响应的服务体系，与下游知名企业建立了长期稳定的合作关系，客户涵盖了多个电源行业和下游应用领域，如 ABB、比亚迪、格力、华为、阳光电源等。

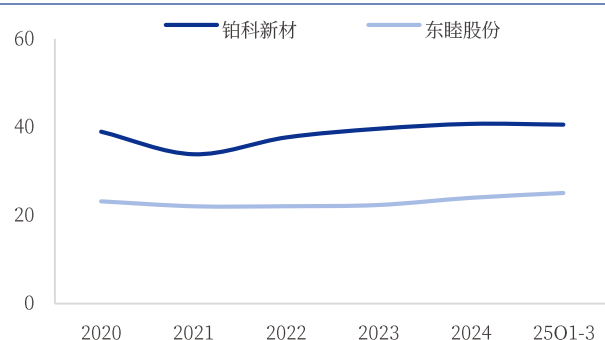
公司通过研发创新提升产品附加值，并凭借规模优势有效控制成本，盈利能力优于同业。公司依托其强大研发能力，持续推出高性能新品，不断提升产品附加值与均价；同时借助规模优势，有效控制生产成本，构筑起可持续的盈利壁垒。2025 年前三季度，公司综合毛利率达 40.53%，显著优于同业，并常年稳定在 35%–40% 的优异水平。

图27：同业研发费用率对比（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图28：同业综合毛利率对比（%）



资料来源：Wind，银河证券研究院

为巩固在金属软磁材料行业的市场领先地位，公司依托自有资金及资本市场融资，稳步推进金属软磁粉芯产能扩张。作为“十四五”的关键布局，公司在河源建立了金属软磁粉芯第二生产基地，不仅提升了整体产能、自动化水平与产品一致性，也分散了产能过于集中的风险，并成功验证了生产体系的异地复制能力。2023 年河源基地投产，惠东+河源两基地可实现产能 65,000+吨。为促进公司海外业务顺利推进，满足海外市场需求，进一步强化公司的全球市场地位，公司于 2024 年正式启动了泰国高端金属软磁材料及磁元件生产基地项目。截至目前，该项目已顺利完成境内外一系列关键筹备工作，公司将全力加快项目建设进度，推动产能落地，以优质的产品精准、高效地满足海外客户的多元需求。

三、金属软磁粉末：技术领先，产能持续扩张

（一）金属软磁粉末作为磁粉芯原材料，对软磁材料性能影响显著

软磁合金粉末作为制备金属软磁粉芯的原材料，是决定磁粉芯性能的关键因素之一。磁粉芯的制备一般采用粉末冶金的方法，在磁粉表面包覆绝缘层后压制成型，退火后喷漆制成磁粉芯产品。随着电子设备向高频、小型化发展，对金属软磁粉芯的高饱和磁通密度、高磁导率、高直流叠加和低损耗性能提出了更高要求，而要制备高性能的金属软磁粉芯，就要从软磁合金粉末制备、绝缘包覆、压制成型和热处理等工艺实现突破。软磁合金粉末是制备金属软磁粉芯的关键原材料，其成分、形貌、粒度及纯度等因素对粉芯的软磁性能具有决定性影响。

图29：磁粉芯的制备流程



资料来源：《磁学基础与磁性材料》严密等，中国银河证券研究院

1) 合金成分方面：常见粉芯包括纯铁、铁硅、铁硅铝、铁镍和铁镍钼五大系列。铁粉芯成本最低但性能较差，多用于低端电感元件；铁硅磁粉芯饱和磁通密度高，直流偏压能力好，但损耗相对较高，适用于大功率场合；铁硅铝磁粉芯损耗低、性价比较高，常用于小功率器件；铁镍磁粉芯直流偏压性能优异，适用于高端电感；铁镍钼磁粉芯损耗最低、稳定性最佳，但成本高昂，主要用于军工及航天领域。此外，非晶和纳米晶磁粉芯因具备高饱和磁通密度和高电阻率而受到关注，但受限于温度稳定性与成本，目前仍处于研究阶段。

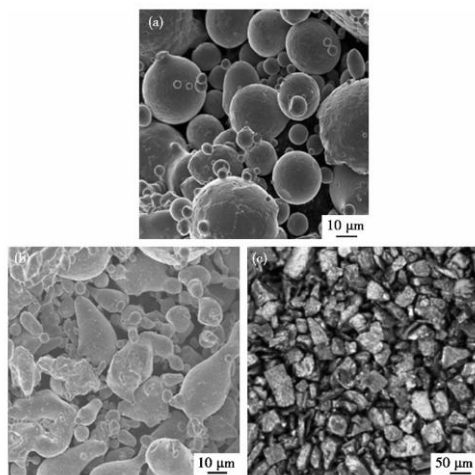
表4：五种金属软磁粉芯的比较

粉芯	成分	磁导率	损耗	直流偏置特性	温度稳定性	相对价格	饱和磁通密度	居里温度
纯铁	Fe_{100}	14~100	最高	较差	差	最低	1.2T	770C
铁硅铝	$Fe_{85}Si_{9.6}Al_{5.4}$	14~125	低	中等	中等	最低	1T	500C
铁硅	$Fe_{93.5}Si_{6.5}$	14~90	高	好	好	低	1.6T	700C
铁镍	$Fe_{50}Ni_{50}$	14~160	低	最好	好	高	1.5T	500C
铁镍钼	$Fe_{17}Ni_{79}Mo_4$	14~550	最低	差	最好	最高	0.8T	450C

资料来源：《软磁合金粉末特性对金属软磁粉芯的影响》李天应等，中国银河证券研究院

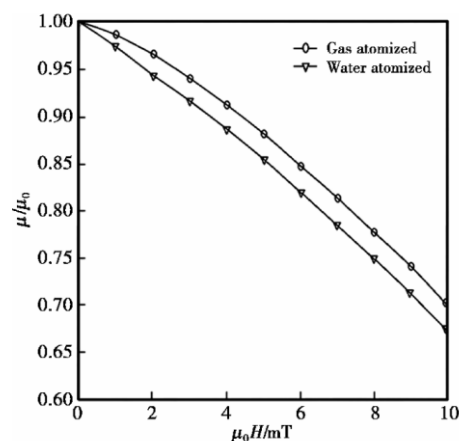
2) 粉末形貌方面：常见制备方法包括气雾化法、水雾化法和机械破碎法，所得粉末形状分别为球形、不规则形和多角形。气雾化法虽能产出软磁性能最佳、应用最广泛的粉末（常用于铁硅、铁镍、铁镍钼磁粉芯），但其粉末成形性差且生产成本高昂，限制了应用范围。机械破碎法在铁硅铝磁粉芯生产中占主导地位，因其在保证软磁性能仅略低于气雾化粉的同时，兼具较低成本与较高生产效率的优势。而水雾化法生产的粉末尽管软磁性能相对最差，却以其优异的成形性和低成本，在对器件形状有复杂要求的一体成型电感及异形磁芯领域应用较多。

图30：不同方法制备的粉末



资料来源：《软磁合金粉末特性对金属软磁粉芯的影响》李天应等，中国银河证券研究院（注：（a）气雾化法，（b）水雾化法，（c）破碎法）

图31：气雾化与水雾化铁硅磁粉芯的直流叠加特性的对比



资料来源：《软磁合金粉末特性对金属软磁粉芯的影响》李天应等，中国银河证券研究院

表5：不同工艺制备粉末工艺对比

制粉方法	颗粒形貌	绝缘质量	成形性
气雾化法	近球形	好	较差
水雾化法	不规则状	较好	较好
破碎法	多角形	差	较好
制粉方法	颗粒形貌	绝缘质量	成形性
气雾化法	近球形	好	较差

资料来源：《软磁粉芯的磁导率改善技术研究》张华，中国银河证券研究院

3) 粉末粒度方面：较细的粉末有助于改善直流叠加特性，因内部气隙和粘结剂增多使磁化至饱和更困难；同时，涡流损耗与颗粒直径的平方成正比，减小粒度可有效降低损耗。但过细的粉末易结团、流动性差，导致包覆不均和压制缺陷，反而可能增加损耗。此外，在固定绝缘层厚度下，颗粒越粗，磁导率越高，因此需合理匹配粒度与绝缘层厚度以调控磁性能。

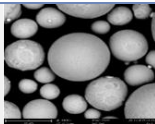
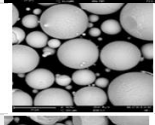
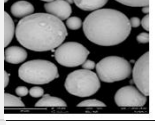
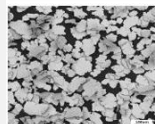
（二）公司金属软磁粉末端技术储备充足，持续筹建新粉体工厂

公司金属软磁粉末端技术储备充足。公司经过十余年的技术积累，已构建起一套完整的金属软磁粉研发与制造体系。

在材料端，通过多组分合金设计，公司实现了高饱和磁感应强度（ $B_s \geq 1.5\text{T}$ ）与低矫顽力（ $H_c \leq 100\text{A/m}$ ）的优化组合，为材料性能奠定了坚实基础；

在工艺端，凭借真空熔炼、气雾化、水雾化及高能球磨等核心技术，能够精准控制粉末的粒度和含氧量，确保产品质量的稳定性；

表6：公司金属软磁粉产品

产品类型	主要产品简介	产品图例
铁硅软磁粉	铁硅软磁粉是通过高温合金化，采用高压氮气雾化制备氧含量低、球形度好的合金粉末。本产品具有饱和和磁感应强度高的特点，适用于大电流产品。	
铁硅铝软磁粉	铁硅铝软磁粉末是通过真空合金化、高压氮气雾化而成，具有低氧含量和良好的球形度。本产品具有低损耗特点，非常适合应用于高频电感领域。	
铁硅铬软磁粉	通过高温下铁、硅、铬的合金化，采用高压氮气或者高压水雾化制备而成，具有氧含量低、球形度好、粒度更加细小的特点。本产品具有优异的防锈特性和良好的饱和特性，非常适合应用于制造一体成型电感。	
片状铁硅铝粉末	片状铁硅铝粉末采用气雾化球形粉末经过扁平处理后而成，具有表面宽厚比大、表面光洁度好、纯净度高等特点，广泛应用于吸波材料等领域。	

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

此外，公司具备强大的定制开发能力，可根据客户需求，在粉末成分、粒度分布及形貌等多维度进行定制，并提供绝缘造粒等后续处理服务，为客户提供从材料到成型的完整解决方案。

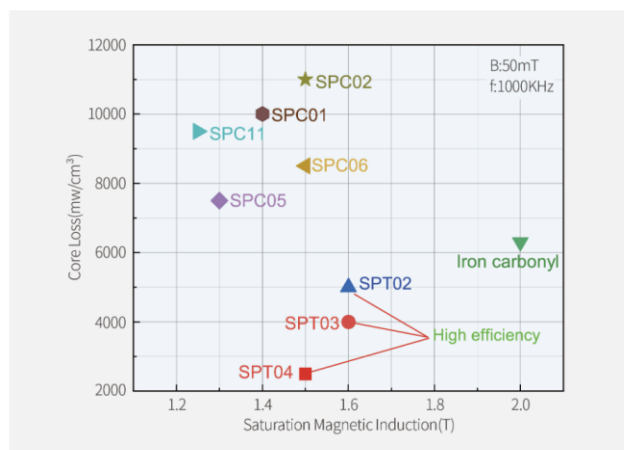
图32: 公司软磁粉末的选择多样

粉末的选择

消费电子用粉：SPC11

车规级用粉末: SPC01/SPC02/SPC05/SPC06

高效率用粉末: SPT02/SPT03/SPT04



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

2024 年启动筹建现代化粉体生产基地，预计可实现产能 6,000 吨/年。为持续巩固市场领先地位并把握行业发展机遇，公司在 2024 年启动筹建年产能达 6,000 吨的现代化粉体生产基地，该项目采用"总体规划、分期实施"的建设策略：首期工程已于 2024 年建成，可新增产能 2,000 吨；全部工程计划于 2025 年竣工，最终实现产能 6,000 吨/年。2025 年上半年已有多条非晶纳米晶和水雾化铁硅铬粉末生产线建设完成并投入生产，产生了很好的经济效益。预计该生产基地建成后，将有效缓解当前产能紧张的局面，还将为公司开拓高端应用市场提供有力支撑。

四、芯片电感：AI 带动需求爆发，打造新成长曲线

（一）AI 带动一体成型电感需求快速提升

向下游产业链延伸，布局芯片电感。基于多年在金属软磁粉末制备和成型工艺上的深厚积累，公司采用独创的高压成型结合铜铁共烧工艺，研发出具有行业领先性能的芯片电感。同时，公司可以从磁性材料原材料到电感元件的各环节进行生产成本和品质的控制，更好满足客户在时间、成本、效率、性能方面对产品的要求，使得公司金属软磁材料及电感元件在性能占优的前提下更具性价比优势，从而具备了较强的市场竞争力和应用领域拓展能力。

图33：电感行业产业链



资料来源：前瞻产业研究院，中国银河证券研究院

相较于传统绕线电感，一体成型电感性能更优。传统铁氧体电感采用绕线结构，其磁路存在间隙，易产生噪声干扰，且机械强度有限。一体成型电感采用金属磁粉压铸成型，构成了一个完整、密闭的磁路结构。这种一体化设计使其具备了极高的机械强度与抗震性，结构牢固可靠。在电磁性能上，一体成型电感的封闭磁路有效锁住了磁力线，显著降低了电磁干扰和能量泄漏，运行更为安静。同时，得益于高饱和磁通密度和低磁损特性，在高负载电流下能保持优异的电感稳定性，不易发生饱和，从而提升了能量转换效率与系统可靠性。

表7：普通一体成型电感和铜铁共烧电感性能对比

	普通一体成型电感	铜铁共烧电感
耐温性	中低温	高温（高于 800 度烧结，长期工作温度 180-200 摄氏度）
磁性兼容性	无特殊要求	需避免磁性材料干扰（如禁用铁磁微粒漆）
化学稳定性	抗弱酸/碱（聚氨酯漆）	需防锈（铁表面处理）、抗烧结挥发物
附着力要求	常规附着（聚氨酯/环氧漆）	双金属附着力（环氧-氨基漆）
应用场景	消费电子、工业控制（中低功率）	高频电源、汽车电子（高功率密度场景）

资料来源：新日电科技，中国银河证券研究院

表8：普通一体成型电感和铜铁共烧电感优缺点对比

	普通一体成型电感	铜铁共烧电感
优点	·成本低，工艺成熟 ·绝缘性能优异（介电强度 10-30kV/mm） ·适用于常规温升环境	·高频性能优，功率密度高 ·高温稳定性强（陶瓷漆烧结） ·磁性能干扰小（有机硅漆绝缘）
缺点	·耐高温能力有限 ·体积较大，功率密度低 ·不适用于高频/高功率场景	·制造成本高，工艺复杂 ·需严格控制磁性杂质 ·对漆层附着力要求严苛

资料来源：新日电科技，中国银河证券研究院

金属软磁材料制成的芯片电感市场空间广阔。芯片电感起到为 GPU、CPU、ASIC、FPGA 等芯片前端供电的作用，而金属软磁材料制成的芯片电感由于具有小型化、耐大电流的特性，更加适用于 GPU、人工智能、自动驾驶、AI 服务器、AI 笔记本、通讯电源、矿机等大算力应用场景，市场前景广阔，主要体现在以下两个方面：（1）随着芯片制程的不断微型化并开始向 3 纳米迈进，芯片电压越来越低，对芯片供电模块的核心元件芯片电感提出了更高的要求。前期主流的芯片电感主要采用铁氧体材质，但随着电源模块的小型化、低电压、大电流的发展趋势，铁氧体材料受限于其饱和磁通密度低等条件制约，已经很难满足后续发展需求，而基于金属软磁材料开发的芯片电感具有低电压、大电流、小体积的优势，更加符合未来大算力的应用需求。（2）随着 AI、5G 和 IOT 时代的到来，仅靠云计算中心集中存储、统一计算或集中式的模式已经无法满足终端设备对于时效、容量、算力的需求。云边端协同方案的出现，即将 AI 算力下沉到边缘，在靠近终端用户的边缘集群进行数据本地处理，减少数据传输成本和存储成本，提高本地算力和边缘智能，处理实时性要求高的场景需求，同时边缘侧和云端数据保持同步，云端集群提供更强大的算力支撑。在这样的算力发展趋势下，越来越多的算力需求下沉到边缘和终端，意味着会需要更多的大算力芯片，以及更多的芯片电感等元件提供算力支撑。

AI 快速发展带动芯片电感需求。公司的芯片电感是基于软磁材料，采用独创的高压一体成型结合铜铁共烧工艺生产制作的，主要为 GPU 等大功率芯片前端供电的一体成型电感，具有低电压、大电流、小体积的优势，更加符合未来大算力的应用需求。随着 AI 芯片算力提升，其功率密度大幅增加，有望带动芯片电感需求快速增长。

图34：公司芯片电感及下游应用



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

单台 AI 服务器所需芯片电感数量大幅增长。一体成型电感在服务器中主要作用是调压稳压，给电源稳定供电提供有效保障，在 CPU、GPU 及其他电源模块，通过电磁转换，实现电压调节，确保不同负载获得稳定的电源供应。单台传统服务器的一体成型电感用量在 30-50 个之间，AI 服务器（以配置 4 路 GPU 和 2 路 CPU 为例）的一体成型电感用量在 80-120 个，其中，核心增量部分来自一体成型电感（用于 PCIe/USB4 滤波）和大电流电感（用于 GPU 供电的芯片电感）。以英伟达 GB300 NVL72 服务器为例，单台服务器使用一体成型电感数量在 4800-5000 个。

表9：AI 服务器各功能模块一体成型电感使用情况

功能模块	一体成型电感数量（个）
CPU VRM	16-24
GPU	6-10
内存 DDR5	4-8
PCIe 插槽	6-12
芯片组/PCH	2-4
存储接口	4-6

资料来源：田村（中国）企业管理有限公司，中国银河证券研究院

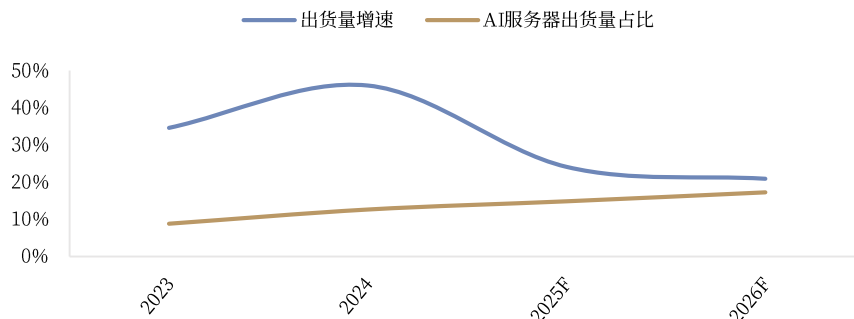
表10：英伟达 GB300 NVL72 一体成型电感用量

模块	电感数量（个）	总数量（个）
GPU 核心供电	32	2304
CPU 核心供电	8	576
内存与存储	10	720
PCIe 与网络接口	5	360
冗余与热插拔		15%+额外

资料来源：田村（中国）企业管理有限公司，中国银河证券研究院

全球 AI 服务器出货量维持双位数增长。据 Trendforce 统计，受英伟达 GB300 推进速度慢于原计划等影响，AI 服务器出货量略低于此前预期，但同比增幅仍达 24.1%。预计 2026 年 AI 服务器出货量同比增长 20.9%，在整体服务器的出货中占比达 17.2%。

图35：2026 年 AI 服务器出货量预计同比增长 20.9%

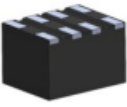


资料来源：Trendforce, 中国银河证券研究院

（二）产品已进入全球 GPU 龙头供应链，未来增长可期

高端一体成型电感已经入全球 GPU 龙头企业供应链。公司的新型高端一体成型电感，采用了公司自主生产的新型金属软磁粉末并结合独创的高压成型和铜铁共烧工艺，具有高效率、小体积、高可靠性和大功率的特性，能够有效适配 AI 服务器领域 GPU 芯片供电的新需求。该产品已成功进入到全球 GPU 龙头企业的供应体系，打破了外资企业对 GPU 芯片电感领域的长期垄断。同时，也为公司开启更加广阔的服务器半导体供电领域的新赛道，最终完成公司从发电端到负载端电能变换（包括 DC/AC, AC/AC, AC/DC, DC/DC）全覆盖的产品线布局，现已发展为公司的第二条增长曲线。**高压成型**是通过在高温高压下实现磁粉压铸，相比传统冷压工艺，可减少线圈变形和内部应力，显著提升磁粉密度及电气性能。**铜铁共烧工艺**通过取代传统线圈与焊接片的连接方式，避免了短路风险，提高了一体成型电感新能和可靠性。

表11：公司芯片电感产品

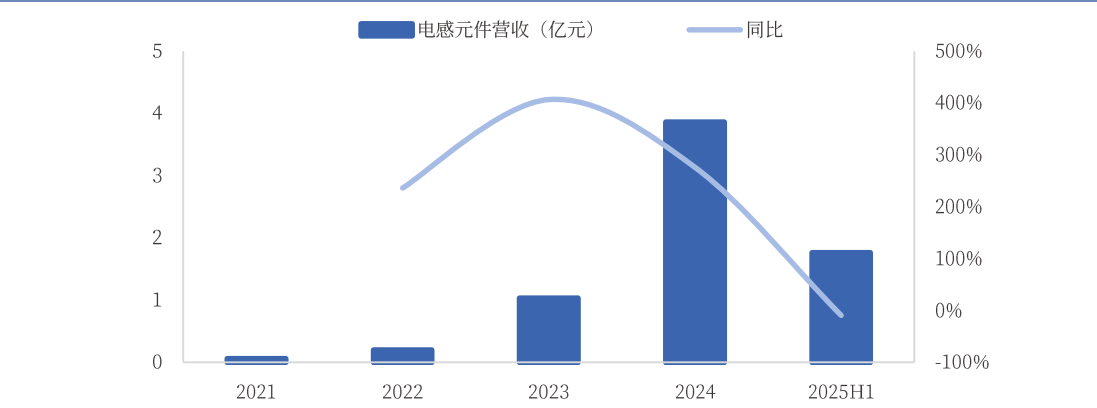
产品类别	产品图片	产品简介
单相电感		常见单路电感，一个电感匹配一个 DrMOS。
双向电感		两个电感集成为一个双向电感，一个电感匹配两个 DrMOS。比单相电感更节省体积。
多相电感		2 个以上电感集成为一个多相电感，匹配多个 DrMOS，可进一步提高功率密度。

资料来源：公司公告, 中国银河证券研究院

客户方案切换影响公司芯片电感短期收入，2025Q2 出货逐步恢复。2025 年上半年公司电感元

件实现营收 1.76 亿元，同比减少 9.71%，主要是因为从 2024Q4 到 2025Q1 期间，模组类客户在进行新老方案的切换，公司订单短期受到一定影响，随着新方案切换完成，二季度出货开始逐步恢复，并继续保持增长态势。在客户拓展方面，公司芯片电感产品除了与 MPS 等现有客户不断深化合作外，2025 年上半年与伟创力（Flex）等多家全球知名厂商建立了合作关系。在应用领域拓展方面，公司持续开发新品并向市场交付大量的样品，不断开拓更多应用领域，比如 ASIC、光模块、DDR、消费电子等，为后续更多的项目实现量产做准备。

图36：公司电感元件业务收入（亿元）



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

积极扩产满足下游需求。公司芯片电感自大规模交付以来，订单持续增加，公司产能及产量快速提升。2025 年公司以简易程序向特定对象发行股票募集资金 3 亿元，投资建设新型高端一体成型电感项目，投资总额为 4.54 亿元。募投项目的全部产能自 2026 年开始至 2028 年分三年陆续释放，整体新增产能年均复合增长率为 38.7%。截至 2025 年 6 月 30 日，该募投项目使用资金比例为 39.16%。

表12：公司募投项目的总体产能（单位：万片）和达产规划

产品	现有产能	预计每年新增产能及增幅						新增产能合计	新增产能年均复合增长率
		T+1		T+2		T+3			
		新增产能	新增产能增幅	新增产能	新增产能增幅	新增产能	新增产能增幅		
新型高端一体成型电感	12,000	5,000	41.67%	10,000	58.82%	5,000	18.52%	20,000	38.67%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

五、盈利预测、估值与投资建议

（一）盈利预测

金属软磁粉芯：根据 QYR 的统计及预测，2024 年全球金属磁粉芯市场销售额已达到 8.06 亿美元，预计 2031 年将增长至 23.59 亿美元，2025-2031 年期间的 CAGR 高达 16.8%。公司目前在金属软磁粉芯领域处于国内领先地位，考虑到公司未来市场份额有望逐年提升，预计公司 2025-2027 年金属软磁分芯收入分别为 14.81、17.47 和 20.62 亿元，同比增长 20%/18%/18%，毛利率为 38%/38%/38%。

电感元件：AI 的发展带动芯片电感需求快速提升。公司产品已经进入全球头部 GPU 供应链，同时积极扩产满足下游客户需求。预计 2025-2027 年公司电感元件收入分别为 4.16、6.66 和 10.58 亿元，同比增长 12.95%/60.00%/58.82%，毛利率为 53%/53%/55%。

金属软磁粉末：新能源汽车、AI 服务器等新兴应用带动高性能软磁材料需求。公司持续巩固市场领先地位，随着公司多条生产线陆续投产，预计 2025-2027 年公司金属软磁粉末收入分别为 0.64、0.93 和 1.39 亿元，同比增长 60%/45%/50%，毛利率为 53%/54%/55%。

表13：各业务盈利预测

	2024 A	2025E	2026 E	2027 E
金属软磁粉芯				
营收（亿元）	12.34	14.81	17.47	20.62
同比	20.20%	20.00%	18.00%	18.00%
毛利率		38.00%	38.00%	38.00%
电感元件				
营收（亿元）	3.86	4.16	6.66	10.58
同比	275.76%	12.95%	60.00%	58.82%
毛利率		53%	53%	55%
金属软磁粉				
营收（亿元）	0.4	0.64	0.93	1.39
同比	47.31%	60%	45%	50.00%
毛利率		53%	54%	55%
总收入（亿元）	16.63	19.61	25.06	32.59
同比	43.54%	17.92%	27.80%	30.03%
毛利率	40.70%	41.67%	42.58%	44.24%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

综上，预计公司 2025-2027 年营收分别为 19.61、25.06 和 32.59 亿元，同比增长 18%/28%/30%；毛利率为 42%/43%/44%；归母净利润为 4.64、6.16 和 8.55 亿元，同比增长 24%/33%/39%。

(二) 估值与投资建议

1、相对估值

公司主要产品包括金属软磁粉、金属软磁粉芯及芯片电感等磁元件，可比公司包括东睦股份、龙磁科技、云路股份、顺络电子和悦安新材，5 家可比公司 2026 年平均 PE 为 25 倍，考虑到铂科新材在芯片电感领域具备先发优势，产品已进入全球头部 GPU 供应链，建议按 35-40 倍 PE 估值，结合此前对公司 2026 年盈利预测，公司合理市值为 216-246 亿元，对应每股价值区间为 74-85 元。

表14：公司和可比公司盈利预测和估值情况（截至 2025 年 11 月 27 日）

公司	市值（亿元）	EPS（元）				PE			
		2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
东睦股份	172	0.64	0.87	1.08	1.28	25.11	31.28	24.96	21.16
龙磁科技	73	0.93	1.76	2.92	5.58	33.23	34.97	21.11	11.05
云路股份	118	3.01	3.5	4.38	5.55	30.58	31.21	25.58	20.17
顺络电子	281	1.03	1.33	1.68	2.07	30.51	27.38	21.67	17.59
悦安新材	40	0.59	0.55	0.90	1.14	41.99	50.81	31.46	24.72
平均值						32.28	35.13	24.96	18.94
铂科新材	202	1.34	1.6	2.12	2.95				

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

2、绝对估值

公司经营相对稳定，经营性净现金流持续净流入，采用 FCFE 对公司进行估值，最终测算公司每股价值区间为 84.77-115.73 元，对应公司市值区间为 246-335 亿元。

表15：FCFE 核心假设

指标	数值	假设数值依据说明
无风险利率 Rf	1.81%	10 年期国债收益率
市场预期收益率 Rm	3.81	2014-2024 年沪深 300 指数年度平均收益率
贝塔系数β	2.0	公司上市以来相对沪深 300 的 Beta 值
税率	15%	公司近三年实际所得税税率
债务资本成本 Kd	3.50%	中国人民银行 1-5 年中长期贷款利率
债务资本比重 Wd	2.53%	长期债务/（长期债务+企业市值）
股权资本成本 Ke	5.81%	$Ke=Rf+\beta*(Rm-Rf)$
加权平均资本成本 WACC	5.74%	$WACC=Kd*Wd(1-T)+Ke*(1-Wd)$

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

表16: WACC 估值敏感性分析表 (单位: 元/股)

永续增长率 g	WACC						
	4.84%	5.14%	5.44%	5.74%	6.04%	6.34%	6.64%
1.10%	104.27	95.75	88.42	82.06	76.48	71.55	67.17
1.40%	111.84	102.05	93.73	86.57	80.36	74.91	70.10
1.70%	120.86	109.45	99.89	91.76	84.77	78.70	73.38
2.00%	131.79	118.27	107.12	97.78	89.84	83.01	77.08
2.30%	145.30	128.94	115.73	104.84	95.72	87.96	81.30
2.60%	162.44	142.15	126.17	113.26	102.63	93.71	86.14
2.90%	184.88	158.89	139.07	123.46	110.86	100.47	91.76

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

公司深耕金属软磁粉芯产业链, 目前已形成金属软磁粉、金属软磁粉芯和电感元件的一体化布局。金属软磁粉芯凭借其优异的综合性能, 在高功率应用场景中逐步替代传统铁氧体材料, 下游光伏发电、储能和新能源汽车及充电桩需求持续向好, 夯实公司基本盘。而公司基于金属软磁材料开发的芯片电感产品, 具有小型化、耐大电流的特性, 更加符合未来大算力的应用需求, 性能行业领先, 且已进入全球头部 AI 算力芯片公司核心供应链, 将受益于 AI 大浪潮。该业务有望迎来较快增长, 成为公司新成长极。我们预计公司 2025-2027 年归属于母公司股东净利润为 4.64/6.16/8.55 亿元, 对应 2025-2027 年 PE 估值为 45/34/24 倍, 首次覆盖, 给予“推荐”评级。

六、风险提示

（1）下游需求不及预期的风险。磁性材料作为一种使用广泛的功能性材料，其行业发展与国内外的经济形势有很高的相关性，国际形势的变化、国内宏观经济政策的调整和其他各种不可控因素都可能对公司产品需求产生较大的影响。

（2）项目进展不及预期的风险。公司芯片电感下游需求客户集中度较高，单个客户项目进展不及预期或切换方案，对公司芯片电感收入可能产生较大影响。

（3）新产品研发迭代不及预期的风险。公司所处行业的技术与产品更新换代较快，若公司新产品研发不能满足市场需求，可能对公司未来业务拓展产生较大影响。

（4）行业竞争加剧的风险。鉴于良好的行业发展前景，现有磁性材料和电感元件生产制造企业已经加大投资力度，未来市场竞争预计更加激烈。此外，公司潜在竞争对手进入也可能引起市场竞争加剧。

图表目录

图 1: 公司发展历程.....	4
图 2: 公司上下游产业链.....	5
图 3: 公司下游应用领域广泛	6
图 4: 铂科新材股权结构及主要参控股子公司（截至 2025.9.30）	7
图 5: 公司营收（亿元）及同比变化	7
图 6: 公司归母净利润（亿元）及同比变化.....	7
图 7: 公司分产品营收情况（亿元）	8
图 8: 公司毛利率变化（%）	8
图 9: 公司期间费用逐步下降（亿元）	8
图 10: 公司现金流状况优异（亿元）	8
图 11: 磁性材料分类	9
图 12: KSF-HP 低损耗铁硅材质磁粉芯在不同频率下的损耗曲线.....	10
图 13: 软磁复合材料的结构示意图.....	10
图 14: 光伏发电领域应用	11
图 15: 全球光伏装机量预测	11
图 16: 全球光伏逆变器出货及装机量预测（GW）	11
图 17: 储能领域应用	12
图 18: 新能源汽车及充电桩领域应用	12
图 19: 中国新能源汽车产量及同比变化	13
图 20: 中国充电基础设施数量及同比变化	13
图 21: 数据中心领域应用	13
图 22: 全球金属磁粉芯市场规模（亿美元）	14
图 23: 全球金属磁粉芯竞争格局.....	14
图 24: 公司软磁粉芯产品产销量.....	14
图 25: 铂科新材的金属软磁粉芯产品持续迭代	15
图 26: 公司磁芯材料的比较	15
图 27: 同业研发费用率对比（%）	16
图 28: 同业综合毛利率对比（%）	16
图 29: 磁粉芯的制备流程.....	17
图 30: 不同方法制备的粉末.....	18
图 31: 雾化与水雾化铁硅磁粉芯的直流叠加特性的对比.....	18
图 32: 公司软磁粉末的选择多样.....	19
图 33: 电感行业产业链.....	21

图 34: 公司芯片电感及下游应用..... 23

图 35: 2026 年 AI 服务器出货量预计同比增长 20.9% 24

图 36: 公司电感元件业务收入（亿元） 25

表 1: 公司主要产品介绍..... 5

表 2: 几种典型软磁材料的性能特点和应用 9

表 3: 铁氧体软磁和金属软磁粉芯性能参数对比..... 10

表 4: 五种金属软磁粉芯的比较 17

表 5: 不同工艺制备粉末工艺对比 18

表 6: 公司金属软磁粉产品 19

表 7: 普通一体成型电感和铜铁共烧电感性能对比..... 21

表 8: 普通一体成型电感和铜铁共烧电感优缺点对比 22

表 9: AI 服务器各功能模块一体成型电感使用情况 23

表 10: 英伟达 GB300 NVL72 一体成型电感用量 23

表 11: 公司芯片电感产品..... 24

表 12: 公司募投项目的总体产能（单位：万片）和达产规划..... 25

表 13: 各业务盈利预测..... 26

表 14: 公司和可比公司盈利预测和估值情况（截至 2025 年 11 月 27 日） 27

表 15: FCFE 核心假设 27

表 16: WACC 估值敏感性分析表（单位：元/股） 28

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,413	1,921	2,795	3,752
现金	144	430	905	1,333
应收账款	610	708	905	1,177
其它应收款	5	8	10	13
预付账款	13	23	29	36
存货	191	222	280	353
其他	450	530	667	840
非流动资产	1,667	1,824	1,811	1,956
长期投资	0	0	0	0
固定资产	979	1,122	1,177	1,311
无形资产	61	68	75	81
其他	627	633	560	565
资产总计	3,080	3,744	4,606	5,708
流动负债	271	361	476	595
短期借款	21	51	61	81
应付账款	111	159	200	252
其他	139	151	215	261
非流动负债	488	599	730	858
长期借款	80	100	130	160
其他	408	498	599	697
负债总计	759	959	1,206	1,452
少数股东权益	10	10	10	10
归属母公司股东权益	2,310	2,775	3,390	4,246
负债和股东权益	3,080	3,744	4,606	5,708

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	112	501	509	673
净利润	374	464	616	855
折旧摊销	117	190	212	245
财务费用	14	11	14	16
投资损失	0	0	-1	-1
营运资金变动	-414	-149	-321	-429
其他	22	-15	-11	-14
投资活动现金流	-165	-320	-169	-359
资本支出	-179	-270	-220	-340
长期投资	0	0	0	0
其他	13	-50	51	-19
筹资活动现金流	13	104	136	114
短期借款	-34	30	10	20
长期借款	-13	20	30	30
其他	61	54	96	64
现金净增加额	-37	285	476	427

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,663	1,961	2,506	3,259
营业成本	986	1,144	1,439	1,817
税金及附加	15	17	22	29
销售费用	27	33	44	59
管理费用	84	94	115	156
研发费用	117	142	187	246
财务费用	10	10	9	7
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资收益及其他	-2	6	10	17
营业利润	423	528	700	961
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	4	0	0	0
利润总额	420	528	700	961
所得税	47	63	84	106
净利润	374	464	616	855
少数股东损益	-2	0	0	0
归属母公司净利润	376	464	616	855
EBITDA	547	728	921	1,214
EPS（元）	1.30	1.60	2.12	2.95

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	43.5%	17.9%	27.8%	30.0%
营业利润增长率	43.3%	24.7%	32.6%	37.4%
归母净利润增长率	46.9%	23.6%	32.6%	39.0%
毛利率	40.7%	41.7%	42.6%	44.2%
净利率	22.5%	23.7%	24.6%	26.2%
ROE	16.3%	16.7%	18.2%	20.1%
ROIC	13.6%	14.0%	15.0%	16.8%
资产负债率	24.7%	25.6%	26.2%	25.4%
净资产负债率	32.7%	34.4%	35.5%	34.1%
流动比率	5.21	5.32	5.87	6.31
速动比率	4.29	4.51	5.12	5.57
总资产周转率	0.59	0.57	0.60	0.63
应收账款周转率	3.29	2.98	3.11	3.13
应付账款周转率	8.15	8.48	8.02	8.04
每股收益	1.30	1.60	2.12	2.95
每股经营现金流	0.39	1.73	1.76	2.32
每股净资产	7.97	9.57	11.70	14.65
P/E	55.31	44.75	33.76	24.29
P/B	9.00	7.49	6.13	4.89
EV/EBITDA	38.60	28.79	22.38	16.75
PS	12.50	10.60	8.29	6.38

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

华立，有色金属行业分析师；高峰，电子行业首席分析师；孙雪琪，有色金属行业分析师；钱德胜，电子行业分析师。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒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。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：

林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn