

铂科新材（300811.SZ）：芯片电感新建产能投产在即，多元协同夯实公司成长弹性

2026年4月23日

推荐/维持

铂科新材

公司报告

事件：公司发布 2025 年年度报告及 2026 年一季度报告。2025 年，公司实现营业收入 18.02 亿元（同比+8.38%），实现归母净利润 4.18 亿元（同比+11.29%），基本每股收益+8.21%至 1.45 元/股。2026 年一季度，公司实现营业收入 4.9 亿元（同比+27.73%），实现归母净利润 0.89 亿元（同比+20%），基本每股收益+17.46%至 0.31 元/股。考虑到公司芯片电感新建 2 亿片产能投产在即，且惠州、河源和泰国生产基地新增产能仍在持续建设中，叠加公司在 ASIC 及光模块领域已取得量产突破，公司业绩的长期稳健增长或与下游行业高速发展形成共振。

2025 年业绩维持稳定强增长，多元应用领域及优质客户群体持续拓展。2025 年公司金属软磁粉芯收入保持稳健增长，电感元件收入取得较快增长，金属软磁粉末业务实现稳健快速增长。从业务规模及盈利能力观察，2025 年公司金属软磁粉末制品（包含金属软磁粉芯及芯片电感）实现营业收入 17.4 亿元（同比+7.4%），实现毛利 7.29 亿元（同比+11.35%），毛利率同比+1.49PCT 至 41.90%；合金软磁粉营收+38.51%至 0.55 亿元（营收占比由 2.4%升至 3.07%），毛利+36.42%至 0.28 亿元（毛利占比由 3.06%升至 3.72%），毛利率-0.78PCT 至 51.03%。金属软磁粉芯业务维持稳定强增长，分下游行业观察，在通讯、服务器电源及 UPS 应用领域，受益于 AI 数据中心 CAPEX 的爆发，公司销售收入同比高速增长；在新能源汽车及充电桩领域，公司与海内外优质客户群体持续加深合作，已进入比亚迪、华为、特斯拉等企业供应链；在光伏及储能领域，储能市场爆发之下，公司仍然保持极高市占率水平。芯片电感业务延续高速增长，报告期内公司新增产能释放同时深化下游客户拓展。2025 年公司与 MPS 等现有客户不断深化合作，并与伟创力（Flex）等全球知名厂商建立合作关系。公司芯片电感产品已在 ASIC、光模块等领域取得量产突破。随着惠东高端一体成型电感项目的投入使用，生产自动化水平提高将提升公司芯片电感核心产品良率并缩短交付周期，这有助于强化芯片电感业务的竞争优势与成长优势。

芯片电感新增产能投产在即，三大增长曲线产能或持续扩张。从产销情况观察，2025 年公司电子元器件产量+1.81%至 41415.91 吨，销量+2.42%至 40222.58 吨，库存+33.49%至 4756.08 吨，产销率由 24 年的 96.5%升至 25 年的 97.1%。其中，受益于惠州基地的技改升级，公司 2025 年芯片电感出货量达 4500 万~5000 万片（同比+200%），占公司总出货量的 22%~25%。2026 年 1 月 20 日，公司以人民币 2000 万元收购惠州铂科新感 20%股权，公司持股比例升至 100%。公司已完成惠州新型高端一体成型电感建设项目一期建设，并计划于 2026 年上半年投产，项目满产后公司芯片电感产能或达 2.5 亿片（较当前+400%）。同时，公司拟加速推动摘得惠东县产业转移工业园内剩余 68 亩工业用地以开启惠州项目二期建设。根据《惠东项目投资建设监管协议书》，公司取得土地后需在两年零三个月内完成二期项目建设（预计于 2028 年内完成），项目年产值不得低于 5.66 亿元。此外，金属软磁粉末方面，公司 25 年内完成多条非晶纳米晶、水雾化铁硅铬粉末生产线建设并顺利投产，新粉体工厂的筹建工作亦在稳步推进中。公司以惠州、河源、泰国三大生产基地为核心，持续

公司简介：

公司是全球领先的金属软磁粉芯生产商和服务提供商，自设立以来一直从事合金软磁粉、合金软磁粉芯及相关电感元件产品的研发、生产和销售。公司于 2004 年在中国开始粉体的研发试验，并在 2007 年成功开发出铁硅气雾化粉末。公司已经掌握直径 2 μm-50 μm 的金属粉末制备工艺，建立覆盖 5KHz~2MHz 频率段应用的金属磁粉芯体系并在 2021 年推出碳化硅时代的新磁性材料铁硅 NPC，此外，公司已构建形成服务电能变化的金属软磁协同平台。提供从粉芯的生产、销售、解决方案的设计、特种电感器件的供应。公司产品主要用于光伏、储能、新能源汽车、UPS、变频空调，GPU 及 AI、高算力等绿色新兴行业。

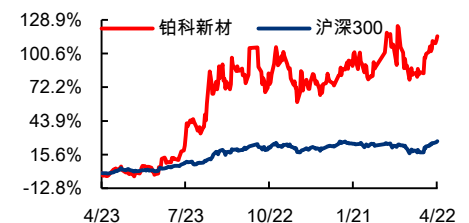
资料来源：公司公告、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间（元）	92.0-40.14
总市值（亿元）	256.41
流通市值（亿元）	210.25
总股本/流通 A 股（万股）	28,989/28,989
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	5.95

资料来源：iFinD、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：张天丰

021-25102914

zhang_tf@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520100001

研究助理：闵泓朴

021-65462553

minhp-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480124060003

实现金属软磁粉芯、芯片电感、金属软磁粉末三大主要产品的产能扩张。

现金流量大幅改善，研发投入有效转化。2025 年公司现金流量大幅改善。其中，由于公司持续优化回款管理体系和部分汇票到期、同时获得政府补助到账，公司经营活动产生的现金流量净额同比增长+209.04%至 3.47 亿元；受购买设备和长期资产以及购买理财产品金额较上期同期增加影响，公司投资活动产生的现金流量净额同比负值程度加深+124.48%至-3.71 亿元；收到定向增发募集资金款、新增借款和支付分红款综合所致，公司筹资活动产生的现金流量净额同比增长+2285.33%至 3.19 亿元。公司成本控制能力维持稳定，研发投入持续提升。2025 年公司销售期间费用率同比+0.7PCT 至 14.97%。其中，受益于营运过程中销售费用管控加强，公司销售费用率同比-0.21PCT 至 1.39%；得益于公司加强营运成本管控，管理端职工薪酬和本期股份支付计提费用同比减少等，公司管理费用率同比-0.77PCT 至 4.28%；受利息收入增加，同时利息支出和汇兑损益增加等影响，公司财务费用率同比+0.31PCT 至 0.89%；由于研发项目投入加大，相应材料、动力及加工费支出增加，公司研发费用同比+29.38%至 1.52 亿元，研发费用率同比+1.37PCT 至 8.41%。公司 2025 年已完成高饱和非晶粉末开发、高饱和防锈包覆技术开发、超低损耗纳米晶粉末开发、高效多穴成型技术研究、TLVR 电感开发和模块用集成式电感开发等多项研究，研究成果显著，产品生产工艺水平提升。26 年一季度，公司研发费用同比+37.17%至 0.43 亿元，对应研发费用率同比+0.6PCT 至 8.76%，研发投入进一步增长。此外，公司 2025 年资产负债率同比-1.66PCT 至 23%，26Q1 资产负债率同比+1.09PCT 至 23.15%。公司偿债能力仍然较强，具有较好未来财务扩张空间。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2026—2028 年实现营业收入分别为 26.15 亿元、34.54 亿元、40.39 亿元；归母净利润分别为 6.60 亿元、9.02 亿元和 11.22 亿元；EPS 分别为 2.28 元、3.11 元和 3.87 元，对应 PE 分别为 38.82x、28.43x 和 22.85x，维持“推荐”评级。

风险提示：原材料价格大幅波动，市场需求不及预期，产能释放不及预期，毛利下降风险，技术创新风险，存货风险，市场竞争及政策风险。

财务指标预测

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1,662.94	1,802.24	2,615.41	3,453.97	4,038.68
增长率（%）	43.54%	8.38%	45.12%	32.06%	16.93%
归母净利润（百万元）	375.72	418.14	660.36	901.56	1,121.76
增长率（%）	46.90%	11.29%	57.93%	36.53%	24.42%
净资产收益率（%）	16.26%	13.79%	18.36%	20.63%	21.04%
每股收益（元）	1.34	1.45	2.28	3.11	3.87
PE	66.01	61.00	38.82	28.43	22.85
PB	10.77	8.46	7.13	5.87	4.81

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表: 公司盈利预测表

资产负债表			单位: 百万元				利润表				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产合计	1413	1957	2408	3049	4001	营业收入	1663	1802	2615	3454	4039
货币资金	144	435	523	691	1389	营业成本	986	1044	1493	1937	2206
应收账款	610	650	951	1192	1383	营业税金及附加	15	18	27	35	41
其他应收款	5	4	5	7	8	营业费用	27	25	39	50	59
预付款项	13	13	14	14	15	管理费用	84	77	122	155	185
存货	191	281	345	484	484	财务费用	10	16	5	3	-12
其他流动资产	47	64	64	64	64	研发费用	117	152	202	279	319
非流动资产合计	1667	2015	1999	2079	2059	资产减值损失	0.00	1.49	0.50	0.66	0.88
长期股权投资	0	32	32	32	32	公允价值变动收益	1.42	3.77	3.77	3.77	3.77
固定资产	979	1218	1245	1272	1241	投资净收益	0.27	0.22	0.22	0.22	0.22
无形资产	61	60	93	131	182	加: 其他收益	11.89	10.27	14.91	19.69	23.02
其他非流动资产	39	30	30	30	30	营业利润	423	483	747	1019	1267
资产总计	3080	3971	4407	5128	6061	营业外收入	0.79	1.33	0.79	0.97	1.03
流动负债合计	271	442	686	632	603	营业外支出	3.51	3.90	4.08	3.83	3.94
短期借款	21	91	240	88	0	利润总额	420	480	744	1016	1264
应付账款	111	232	327	425	484	所得税	47	54	83	114	141
应付票据	0	0	0	0	0	净利润	374	426	661	902	1123
一年内到期的非流动负债	33	31	31	31	31	少数股东损益	-2	8	1	1	1
非流动负债合计	488	471	97	97	97	归属母公司净利润	376	418	660	902	1122
长期借款	80	67	67	67	67	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0						2024A
负债合计	759	913	783	729	699	成长能力					
少数股东权益	10	26	27	28	29	营业收入增长	43.54%	8.38%	45.12%	32.06%	16.93%
实收资本(或股本)	281	290	290	290	290	营业利润增长	43.28%	14.04%	54.90%	36.33%	24.31%
资本公积	799	1152	1152	1152	1152	归属于母公司净利润增长	46.90%	11.29%	57.93%	36.53%	24.42%
未分配利润	1141	1490	2025	2767	3682	获利能力					
归属母公司股东权益合计	2310	3032	3597	4371	5332	毛利率(%)	40.70%	42.06%	42.93%	43.91%	45.37%
负债和所有者权益	3080	3971	4407	5128	6061	净利率(%)	22.48%	23.64%	25.28%	26.13%	27.80%
现金流量表			单位: 百万元				总资产净利润(%)				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	ROE(%)					
经营活动现金流	112	347	426	690	1091	偿债能力					
净利润	374	426	661	902	1123	资产负债率(%)	25%	23%	18%	14%	12%
折旧摊销	117.09	143.59	152.12	162.49	178.74	流动比率	5.21	4.43	3.51	4.82	6.64
财务费用	10	16	5	3	-12	速动比率	4.51	3.79	3.01	4.06	5.84
应收账款减少	-207	-40	-301	-241	-191	营运能力					
预收账款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.59	0.51	0.62	0.72	0.72
投资活动现金流	112	-371	-387	-240	-156	应收账款周转率	3	3	3	3	3
公允价值变动收益	1	4	4	4	4	应付账款周转率	13.74	10.50	9.35	9.18	8.89
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.34	1.45	2.28	3.11	3.87
筹资活动现金流	13	319	49	-282	-237	每股净现金流(最新摊薄)	-0.14	1.02	0.30	0.58	2.41
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	8.21	10.46	12.41	15.08	18.40
长期借款增加	-13	-14	0	0	0	估值比率					
普通股增加	83	8	0	0	0	P/E	66.01	61.00	38.82	28.43	22.85
资本公积增加	-9	353	0	0	0	P/B	10.77	8.46	7.13	5.87	4.81
现金净增加额	238	296	88	168	698	EV/EBITDA	46.30	40.42	28.58	21.31	17.02

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

张天丰

研究总监, 周期组组长, 金属与金属新材料行业首席分析师。英国布里斯托大学金融与投资学硕士。具有十五年以上金融衍生品研究、投资及团队管理经验。曾担任东兴资产管理计划投资经理 (CTA), 东兴期货投资咨询部总经理。曾获得中国金融期货交易所 (中金所) 期权联合研究课题二等奖及三等奖; 曾为安泰科、中国金属通报、经济参考报特约撰稿人, 上海期货交易所注册期权讲师, 中国金融期货交易所注册期权讲师, Wind 金牌分析师及 iFinD 卓越金属产业研究, 中国东方资产估值专家库成员, 中国东方资产股票专家组投票委员。

研究助理简介

闵泓朴

东兴证券金属与金属新材料行业助理研究员, 对有色金属各个二级子行业均进行跟踪覆盖。美国哥伦比亚大学生物统计硕士, 专攻数据科学方向。本科毕业于美国加州大学圣塔芭芭拉分校, 应用数学与经济双专业。曾获得同花顺 iFinD “2025 年度卓越金属产业研究” 奖项。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (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):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (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):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

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介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526