

2026 年 08 月 28 日

证券研究报告|公司研究|公司点评

铂科新材（300811）

2026H1 点评：AI 芯片电感进入高速放量期

业绩概要：公司上半年实现营业收入 11.8 亿元（同比+37.5%），实现归母净利润 2.26 亿元（同比+18.0%），扣非后归母净利润 2.23 亿元（同比+18.7%），对应 EPS 为 0.56 元。单季度来看，公司 Q2 实现营收 6.94 亿元（同比+45.3%，环比+41.7%），归母净利润 1.37 亿元（同比+16.7%，环比+54.9%）。

金属软磁制品高增，AI 芯片电感为核心增量：2026H1 公司整体营收实现同比高增，从分产品口径来看：①金属软磁粉末制品（金属软磁粉芯+AI 芯片电感）实现营收 11.5 亿元（同比+38.6%），毛利率 38.4%（同比-1.02pcts），占公司营收比重约 97.5%，是收入增长的绝对主力。其中金属软磁粉芯业务稳健增长，主要受益于全球能源转型与 AI 算力基础设施部署加快，带动光伏、储能、服务器电源、UPS 等下游需求快速释放，报告期内软磁粉芯产能持续紧张。此外 AI 芯片电感业务实现大幅增长，全球市场份额显著提升，主要得益于头部云厂商持续加码资本开支与 ASIC 自研布局，模块化电感、光模块电感需求攀升。公司在 TLVR 电感技术研发与落地推广方面取得突破，产品获多家全球领先半导体企业及云服务商认可，公司 TLVR 电感占 AI 芯片电感销售收入比例已超过 30%，芯片电感产能处于供不应求状态。②金属软磁粉末业务同比基本持平，主要原因系随着公司 AI 芯片电感业务快速扩张，内部对于金属软磁粉末的需求量大幅提升，影响外部市场扩张速度，公司后续将加大非晶/纳米晶等高性能粉末产能布局。

产能爬坡造成产品盈利性小幅承压，后续上修可期：2026H1 公司毛利率/净利率分别为 38.6%/19.1%（同比-1.20pcts/-3.22pcts），毛利率同比下降主要因惠东一期项目处于产能爬坡阶段，产品良率/设备折旧影响产品盈利性。净利率相比毛利率下降更多，主要是费用端有所拖累——其中研发费用 1.03 亿元（同比+67.1%，费用率 8.70%、同比+1.54pcts）；管理费用 0.51 亿元（同比+53.5%，费用率 4.28%、同比+0.45pcts），主要系薪酬开支增加和股份支付计提费用上升；财务费用 0.19 亿元（同比大幅增长，费用率 1.62%、同比+1.33pcts），主要系汇兑损失增加。分季度看，Q2 毛利率/净利率为 39.6%（环比+2.51pcts）/19.8%（环比+1.69pcts），反映出二季度高附加值芯片电感出货放量后产品结

投资评级

买入

维持评级

2026 年 08 月 27 日

收盘价(元):

78.87

公司基本数据

总股本(百万股)	407.83
总市值(百万)	32,165.54
流通股本(百万股)	334.74
流通市值(百万)	26,401.05
12 月最高/最低价(元)	132.20/54.30
资产负债率(%)	24.56
每股净资产(元)	7.98
市盈率(TTM)	71.09
市净率(PB)	9.89
净资产收益率(%)	6.96

股价走势图



作者

邓轲 分析师
SAC 执业证书: S0640521070001
邮箱: dengke@avicsec.com
张清清 分析师
SAC 执业证书: S0640526080001
邮箱: zhangqq1@avicsec.com

相关研究报告

2025H1 点评：芯片电感方案切换完成，期待 ASIC 放量机遇 —2025-08-28
2024 年报&2025Q1 点评：芯片电感晋升主力军，业务布局成效显现 —2025-04-27

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

构有所优化，随着后续股份支付摊销节奏平稳、芯片电感高毛利占比持续提升，公司盈利性仍有修复空间。

新增产能稳步推进，股权激励提升凝聚力：当前软磁粉芯与芯片电感均处于产能紧张状态，公司明确后续将持续推进粉芯扩建与芯片电感资本开支，“新型高端一体成型电感建设项目”预计 2027 年达产，并提前储备端侧 AI（AIPC、AI 手机、智能驾驶、人形机器人等）相关产能。公司 2026 年限制性股票激励计划于 5 月完成授予，授予人数 393 人、授予价格 43.72 元/股，体现了管理层对公司中长期成长的绑定。另外公司于 2026 年 7 月向香港联交所递交境外上市外资股（H 股）发行并上市申请并刊发申请资料，有望借助国际资本市场拓宽融资与品牌通道。

投资建议：公司作为金属软磁材料龙头，深度受益于 AI 算力与能源转型双主线，软磁粉芯基本盘成长稳健，AI 芯片电感进入高速放量期，产能瓶颈将随着新增产能投放逐步缓解，充分享受人工智能高速发展红利。预计公司 2026-2028 年实现营业收入分别为 26.2/ 32.8/ 41.8 亿元，同比增长 45.5%/ 25.1%/ 27.5%，实现归母净利润分别为 6.0/ 8.1/ 10.8 亿元，同比增长 44.4%/ 33.4%/ 34.2%，对应 PE 53X/ 40X/ 30X。维持“买入”评级。

风险提示：原料价格大幅波动、新项目建设不及预期、终端需求不及预期等。

盈利预测

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1,663	1,802	2,622	3,279	4,180
增速（%）	43.54%	8.38%	45.50%	25.05%	27.46%
归母净利润（百万元）	376	418	604	805	1,081
增速（%）	46.90%	11.29%	44.39%	33.38%	34.18%
每股收益（元）	0.92	1.03	1.48	1.97	2.65
市盈率（倍）	85.26	76.61	53.06	39.78	29.65

资料来源：iFinD，中航证券研究所

图1 财务报表预测及比率分析（百万元）

资产负债表							利润表						
会计年度	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	会计年度	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	231.05	144.21	435.03	510.34	821.18	1340.80	营业收入	1158.52	1662.94	1802.24	2622.23	3279.18	4179.77
应收票据及账款	626.05	970.60	1039.26	1364.99	1662.05	2061.26	营业成本	699.64	986.19	1044.21	1523.49	1857.84	2314.38
预付账款	17.95	12.87	13.25	43.11	53.90	68.71	税金及附加	9.73	15.34	18.28	25.44	31.81	40.54
其他应收款	4.50	5.24	3.70	10.06	12.58	16.03	销售费用	20.76	26.61	24.97	34.09	42.63	54.34
存货	217.84	190.87	280.75	375.65	458.10	538.97	管理费用	68.04	83.93	77.22	112.76	141.00	179.73
其他流动资产	96.07	88.75	184.70	154.89	181.17	217.19	研发费用	74.71	117.14	151.56	222.89	278.73	355.28
流动资产总计	1193.45	1412.54	1956.69	2459.04	3188.98	4242.95	财务费用	13.58	9.65	16.12	19.88	13.10	6.79
长期股权投资	0.00	0.00	32.04	32.04	32.04	32.04	资产减值损失	0.00	0.00	-1.49	0.00	0.00	0.00
固定资产	932.04	1347.11	1602.81	1509.87	1514.05	1465.34	信用减值损失	-0.77	-14.53	-0.19	-10.49	-13.12	-16.72
在建工程	121.60	96.76	225.31	342.32	304.77	267.22	其他经营损益	0.00	-0.00	-0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	46.68	61.15	60.08	72.98	104.22	126.29	投资收益	2.38	0.27	0.22	0.30	0.30	0.30
长期待摊费用	20.56	22.49	21.35	20.48	9.80	9.80	公允价值变动损益	0.02	1.42	3.77	1.00	1.00	1.00
其他非流动资产	197.40	139.86	73.05	106.65	113.17	118.48	资产处置收益	3.03	0.00	0.08	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	1318.27	1667.37	2014.64	2084.34	2078.06	2019.18	其他收益	18.60	11.89	10.27	10.27	10.27	10.27
资产总计	2511.72	3079.91	3971.33	4543.38	5267.03	6262.14	营业利润	295.31	423.14	482.55	684.78	912.53	1223.56
短期借款	55.02	21.11	91.00	0.00	0.00	0.00	营业外收入	0.26	0.79	1.33	1.33	1.33	1.33
应付票据及账款	131.16	110.96	232.18	367.31	448.93	560.52	营业外支出	4.83	3.51	3.90	3.90	3.90	3.90
其他流动负债	87.38	138.96	118.75	233.12	284.97	355.79	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	273.56	271.03	441.92	600.42	733.90	916.32	利润总额	290.74	420.42	479.98	682.20	909.96	1220.99
长期借款	293.90	427.55	441.01	365.32	270.98	165.17	所得税	35.15	46.64	53.85	78.45	104.64	140.41
其他非流动负债	36.88	60.80	30.35	6.41	6.41	6.41	净利润	255.60	373.78	426.12	603.75	805.31	1080.57
非流动负债合计	330.78	488.35	471.36	371.73	277.39	171.58	少数股东损益	-0.18	-1.94	7.99	0.00	0.00	0.00
负债合计	604.35	759.38	913.28	972.15	1011.29	1087.90	归属母公司股东净利润	255.77	375.72	418.14	603.75	805.31	1080.57
股本	198.81	281.38	289.83	407.83	407.83	407.83	EBITDA	390.00	547.16	639.69	1019.04	1313.08	1670.40
资本公积	808.67	799.39	1151.98	1033.98	1033.98	1033.98	NOPLAT	269.06	383.65	439.31	622.91	818.48	1088.16
留存收益	893.86	1229.54	1589.93	2103.12	2787.63	3706.12	EPS(元)	0.63	0.92	1.03	1.48	1.97	2.65
归属母公司权益	1901.34	2310.32	3031.74	3544.92	4229.44	5147.92	主要财务比率						
少数股东权益	6.04	10.21	26.31	26.31	26.31	26.31	会计年度	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
股东权益合计	1907.37	2320.53	3058.05	3571.23	4255.75	5174.23	成长能力						
负债和股东权益合计	2511.72	3079.91	3971.33	4543.38	5267.03	6262.14	营收增长率	8.71%	43.54%	8.38%	45.50%	25.05%	27.46%
现金流量表							营业利润增长率	35.11%	43.28%	14.04%	41.91%	33.26%	34.08%
会计年度	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	EBIT增长率	26.59%	41.32%	15.35%	41.52%	31.47%	33.01%
税后经营利润	255.60	373.78	426.12	595.78	797.34	1072.61	EBITDA增长率	32.24%	40.30%	16.91%	59.30%	28.85%	27.21%
折旧与摊销	85.67	117.09	143.59	316.96	390.03	442.62	归母净利润增长率	32.48%	46.90%	11.29%	44.39%	33.38%	34.18%
财务费用	13.58	9.65	16.12	19.88	13.10	6.79	经营现金流增长率	3222.29%	-30.32%	209.04%	99.27%	33.25%	27.66%
投资损失	-2.38	-0.27	-0.22	-0.30	-0.30	-0.30	盈利能力						
营运资金变动	-209.93	-413.50	-253.82	-247.99	-285.62	-351.94	毛利率	39.61%	40.70%	42.06%	41.90%	43.34%	44.63%
其他经营现金流	18.81	25.68	15.65	8.00	8.00	8.00	净利率	22.06%	22.48%	23.64%	23.02%	24.56%	25.85%
经营性现金净流量	161.35	112.43	347.43	692.33	922.55	1177.78	营业利润率	25.49%	25.44%	26.77%	26.11%	27.83%	29.27%
资本支出	147.18	155.58	295.15	407.68	383.74	383.74	ROE	13.45%	16.26%	13.79%	17.03%	19.04%	20.99%
长期投资	0.00	0.00	-107.55	0.00	0.00	0.00	ROA	10.18%	12.20%	10.53%	13.29%	15.29%	17.26%
其他投资现金流	107.43	-9.75	31.57	67.79	0.26	0.26	ROIC	15.94%	18.37%	16.11%	19.38%	22.50%	27.32%
投资性现金净流量	-39.74	-165.32	-371.12	-339.89	-383.48	-383.48	估值倍数						
短期借款	5.01	-33.91	69.89	-91.00	0.00	0.00	P/E	125.25	85.26	76.61	53.06	39.78	29.65
长期借款	36.30	133.65	13.46	-75.70	-94.34	-105.80	P/S	27.65	19.26	17.78	12.22	9.77	7.66
普通股增加	88.95	82.57	8.45	118.00	0.00	0.00	P/B	16.85	13.87	10.57	9.04	7.57	6.22
资本公积增加	-50.39	-9.28	352.58	-118.00	0.00	0.00	股息率	0.12%	0.18%	0.18%	0.28%	0.38%	0.51%
其他筹资现金流	-158.75	-159.64	-125.16	-110.44	-133.90	-168.88	EV/EBIT	35.15	36.24	42.03	45.76	34.44	25.46
筹资性现金净流量	-78.89	13.38	319.23	-277.14	-228.23	-274.68	EV/EBITDA	27.43	28.49	32.60	31.53	24.21	18.71
现金流量净额	44.74	-36.84	290.83	75.30	310.84	519.62	EV/NOPLAT	39.76	40.63	47.46	51.58	38.84	28.72

资料来源：iFinD，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券新材料团队: 擅长新材料和宏观周期研究, 依托中航工业集团强大产业背景, 研究体系重点围绕航空新材料, 并逐步拓展至新能源材料、轻量化材料等, 形成赛道型产业链覆盖和跟踪, 注重投研一体, 形成业务层面一二级市场协同。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003
李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

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, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了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: 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。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图发送或为任何就发送、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。本报告仅供中航证券客户使用, 未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人或其他渠道。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任并有权追究转载方的法律责任, 包括但不限于立即停止未经授权的转载行为, 通过公开声明或其他方式消除因侵权行为造成的不良影响、要求承担赔偿责任等。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558
传 真: 010-59562637