仅供内部参考，请勿外传

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

铂科新材（300811）

深耕软磁十七载，粉芯龙头到 AI 电感新星

2026 年 10 月 23 日

买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	1,663	1,802	2,628	3,858	7,076
同比（%）	43.54	8.38	45.82	46.79	83.41
归母净利润（百万元）	375.72	418.14	619.36	968.54	1,906.56
同比（%）	46.90	11.29	48.12	56.38	96.85
EPS-最新摊薄（元/股）	0.92	1.03	1.52	2.37	4.67
P/E（现价&最新摊薄）	75.73	68.05	45.94	29.38	14.92

投资要点

- **深耕软磁材料十七载，从粉芯龙头到 AI 电感新星：**公司成立于 2009 年，主营金属软磁粉末等软磁材料，以及金属软磁粉芯、芯片电感等磁元件的研发、生产与销售，是全球领先的合金软磁粉芯生产商与服务提供商。2025 年公司总营收 18 亿元，按 2025 年分业务收入计，在全球合金软磁粉芯市场排名第一、市占率达 27.1%，同时在全球 AI 芯片电感市场以 7.6%的市占率位居全球第五。回顾公司成长轨迹，可清晰划分为三个阶段：**1）**技术奠基+产品迭代，成功登陆资本市场（2009—2019 年）；**2）**产能持续扩张，成功培育芯片电感第二增长曲线（2020—2023 年）；**3）**AI 芯片电感快速放量，全球化进程加速（2024 年至今）。

- **受益于 AI 算力与新能源双轮驱动，合金软磁粉芯及 AI 芯片电感需求持续扩容：**1）从材料到元件，公司垂直一体化覆盖合金软磁材料产业链，全球少有。2）下游重点看点一：AI 芯片电感：受益于算力规模扩张及产品升级，全球 AI 芯片电感市场规模 2025-2030 年 CAGR 为 36.0%。全球 AI 芯片电感竞争格局较为集中，按 2025 年收入计 CR5 占比 72.5%，公司占 7.6%，排名第五。AI 芯片电感行业发展驱动因素主要来源于需求扩张及产品升级。发展趋势由分立式向模组式演变，高端 TLVR、多相架构产品工艺难度更高，单价有望翻倍。3）下游重点看点二：合金软磁粉芯。2025 年中国产能占全球 90%以上，市场规模 2025-2030 年 CAGR15.5%，其中灼识咨询预计 2030 年 AI/汽车/新能源占比分别为 36%/26%/23%。全球合金软磁粉芯竞争格局相对集中，按 2025 年收入计，公司以 27.1%市占率稳居全球第一，中国企业位居 CR2。从下游需求端看，AI 算力、新能源基础设施与汽车领域共同拉动合金软磁粉芯需求，2025-2030 年 AI 算力领域增速最快，接近 40%。

- **公司核心竞争力：**1）公司是全球少数从合金软磁材料到磁性元件均自主研发生产的企业之一，垂直一体化整合能力构成公司最核心的差异化壁垒，为公司带来产品质量稳定、成本优势显著、开发高效三项关键优势。2）公司深度绑定全球下游龙头客户，客户群覆盖 3 家全球五大被动元件制造商、3 家全球五大模拟芯片公司及 2 家全球五大光伏逆变器制造商，同时还包括 4 家全球五大空调品牌。客户结构多元且合作稳定，前五大客户占比稳定在四成上下，客户集中度健康、绑定关系牢固。3）技术角度，公司全球首创高压成型结合铜铁共烧技术，是中国首批规模化生产气雾化合金软磁粉末企业。

- **盈利预测与投资评级：**基于公司产能持续放量，我们上调公司 2026-2028 年 EPS 分别为 1.52、2.37、4.67 元/股（前值为 1.51/2.01/2.84 元/股），对应 PE 分别为 46/29/15 倍。截至 2026 年 10 月 21 日，2027 年可比公司平均 PE 为 37 倍，我们预计公司 PE 为 29 倍，基于公司作为 AI 电感新星及行业稀缺垂直一体化公司，充分受益 AI 电感景气周期，维持“买入”评级。

- **风险提示：**下游需求波动风险；大客户及海外收入集中风险；原料价格波动风险；扩产及产能消化风险；汇率及贸易政策风险。

证券分析师 刘奕町
执业证书：S0600526060002
liuyt@dwzq.com.cn
证券分析师 米宇
执业证书：S0600524110004
miy@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	70.07
一年最低/最高价	54.30/132.20
市净率(倍)	8.78
流通 A 股市值(百万元)	23,455.33
总市值(百万元)	28,576.64

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.98
资产负债率(%,LF)	24.56
总股本(百万股)	407.83
流通 A 股(百万股)	334.74

相关研究

《铂科新材(300811)：2026 年中报点评：AI 芯片电感强势放量，Q2 业绩环比大幅提速》

2026-08-27

请务必阅读正文之后的免责声明部分

内容目录

1. 深耕软磁材料十七载，从粉芯龙头到 AI 电感新星 4
1.1. 发展历程：三阶段跨越，全球合金软磁粉芯第一、AI 芯片电感第五 4
1.2. 股权与治理：结构集中稳定，创始团队技术产业双基因 5
1.3. 经营复盘：受益于产能释放及 AI 电感需求高景气，营收业绩快速提升 6
1.4. “梧桐树”业务架构：粉芯为主杆，电感和粉末为分支 8
2. 受益于 AI 算力与新能源双轮驱动，合金软磁粉芯及 AI 芯片电感需求持续扩容 10
2.1. 从材料到元件，公司垂直一体化覆盖合金软磁材料产业链 10
2.2. 下游重点看点一：AI 芯片电感——AI 算力爆发驱动需求高速增长 11
2.2.1. 受益于算力规模扩张及产品升级，全球 AI 芯片电感市场规模 2025-2030 年 CAGR 为 36.0% 11
2.2.2. 全球 AI 芯片电感竞争格局较为集中，公司全球排名第五 12
2.2.3. 发展趋势：由分立式向模组式演变，高端 TLVR、多相架构产品工艺难度更高，单价有望翻倍 13
2.3. 下游重点看点二：合金软磁粉芯——光伏/储能/新能源车持续拉动需求 15
2.3.1. 2025 年中国产能占全球 90%以上，市场规模 2025-2030 年 CAGR15.5%，竞争格局相对集中 15
2.3.2. 光伏储能/汽车领域/AI 算力领域持续拉动需求快速增长 17
3. 核心竞争力：垂直一体化叠加优质客户与首创工艺，构筑差异化壁垒 19
3.1. 全球少数垂直一体化整合能力，公司产品质量稳定、成本优势显著、可实现高效定制化 19
3.2. 客户基础优质，3+3+2 结构充分体现公司产品供应能力优异 21
3.3. 全球首创高压成型结合铜铁共烧技术，中国首批规模化生产气雾化合金软磁粉末 23
4. 盈利预测与投资评级 25
5. 风险提示 26

图表目录

图 1: 公司发展历程.....5
图 2: 公司股权结构图（截至 2026.08.14）.....5
图 3: 公司董事、监事及高级管理人员情况.....6
图 4: 2014-2025 年公司营业收入及增速.....7
图 5: 2014-2025 年公司归母净利润及增速.....7
图 6: 公司产品结构图.....7
图 7: 公司产品毛利率.....7
图 8: 公司“梧桐树”业务架构示意图.....8
图 9: 公司环形磁粉芯产品.....9
图 10: 公司芯片电感产品.....9
图 11: 公司金属软磁粉末产品.....10
图 12: 合金软磁粉末制品行业产业链.....11
图 13: 全球 AI 芯片电感市场规模（十亿元）.....12
图 14: 全球 AI 芯片电感行业竞争格局（2025 年，按收入计）.....13
图 15: 全球合金软磁粉芯产能中国占比（2025 年）.....15
图 16: 全球合金软磁粉芯市场规模（十亿元）.....16
图 17: 全球合金软磁粉芯市场规模下游领域占比.....16
图 18: 全球合金软磁粉芯竞争格局（2025 年，按收入计）.....16
图 19: 合金软磁粉芯下游需求增速.....17
图 20: 全球光伏与储能装机规模及预测.....18
图 21: 公司“材料—粉芯—元件”垂直一体化整合能力示意图.....20
图 22: 2025 年 A 股软磁及电感公司毛利率对比图.....21
图 23: 公司“3+3+2”优质客户结构示意图.....22
图 24: 客户集中度趋势图.....22
图 25: 2025 年公司客户收入结构（占营业收入比重）.....22
图 26: 2023-2026Q1 公司研发费用及占营业收入比重.....24
图 27: 公司专利分布图（截至 2026 年 7 月 2 日）.....24

表 1: AI 芯片供电架构由分立式向模组式演进的对比.....14
表 2: AI 芯片电感主流材料路线对比.....15
表 3: 全球新能源汽车销量及渗透率.....18
表 4: 公司产品参数.....20
表 5: 公司四位一体核心技术体系.....23
表 6: 盈利预测拆分.....25
表 7: 可比公司估值表（截至 2026 年 10 月 21 日）.....26

1. 深耕软磁材料十七载，从粉芯龙头到 AI 电感新星

1.1. 发展历程：三阶段跨越，全球合金软磁粉芯第一、AI 芯片电感第五

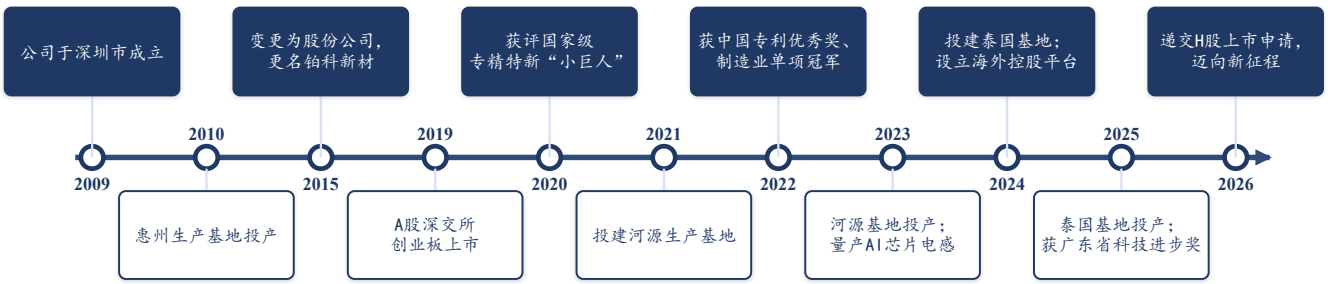
公司深耕合金软磁行业十七载，2025 年收入口径下，全球合金软磁粉芯排名第一、AI 芯片电感排名第五。公司成立于 2009 年 9 月 17 日，2015 年 9 月 6 日整体变更为股份有限公司，2019 年 12 月于深交所创业板上市（股票代码 300811）。公司主营金属软磁粉末等软磁材料，以及金属软磁粉芯、芯片电感等磁元件的研发、生产与销售，是全球领先的合金软磁粉芯生产商与服务提供商。2025 年公司总营收 18 亿元，按 2025 年分业务收入计，在全球合金软磁粉芯市场排名第一、市占率达 27.1%，同时在全球 AI 芯片电感市场以 7.6%的市占率位居全球第五。回顾公司成长轨迹，可清晰划分为三个阶段。

（一）技术奠基+产品迭代，成功登陆资本市场（2009—2019 年）：公司自设立起深耕合金软磁粉、合金软磁粉芯及相关电感元件的研发、生产与销售，历经十年技术积累与产品迭代，最终于 2019 年登陆资本市场。2009 年公司自主研发掌握铁硅气雾化粉体制备技术，2010 年惠州生产基地投产，为中国首批实现规模化生产合金软磁粉芯的企业。2011-2013 年公司建立了集高端合金软磁粉末、合金软磁粉芯、电感组件于一体的全产业链生产服务体系，同时应用领域不断扩展，由传统行业 UPS、光伏发电等领域扩张至新能源汽车、变频空调等新兴领域。2019 年 12 月公司于深交所创业板挂牌上市。2014-2019 年，公司营业收入由 1.5 亿元增长至 4 亿元，归母净利润由 0.3 亿元增长至 0.8 亿元，上市前业绩稳步提升。

（二）产能持续扩张，成功培育芯片电感第二增长曲线（2020—2023 年）：上市后公司加速产能布局与产品升级，2023 年成功量产 AI 芯片电感，培育出第二增长曲线。公司产能不断扩张，2021 年公司启动河源生产基地建设并于 2023 年投产，惠州、河源两大基地合计可实现产能 6.5 万吨以上。2023 年依托在金属软磁材料领域的持续迭代，公司成功量产 AI 芯片电感产品（截至 2023 年公司芯片电感设计产能 2979 万件，实际产量 2624 万件），打造公司产品第二曲线，实现从发电端到负载端全场景电能变换（涵盖 DC/AC、AC/AC、AC/DC、DC/DC）的产品线全覆盖。

（三）AI 芯片电感快速放量，全球化进程加速（2024 年至今）：公司加快海外产能布局并推进港股上市，同步迎来 AI 算力驱动下芯片电感需求的爆发式增长。2024 年公司启动泰国生产基地投资建设，加快海外产能布局。随着人工智能进入大模型与 AI 智能体规模化落地阶段，全球 AI 服务器出货高增，金属软磁芯片电感作为 GPU、ASIC 等核心芯片的前端供电元件需求爆发，公司 2024 年/2025 年 AI 芯片电感产量 9883 万件/1.05 亿件，yoy+277%/6%，业务规模快速迈上新台阶，2025 年，公司实现营收 18 亿元、归母净利润 4.2 亿元。2026 年公司启动发行 H 股并申请于香港联交所主板上市，公司迈向“A+H”双资本平台与全球化经营新阶段。

图1：公司发展历程

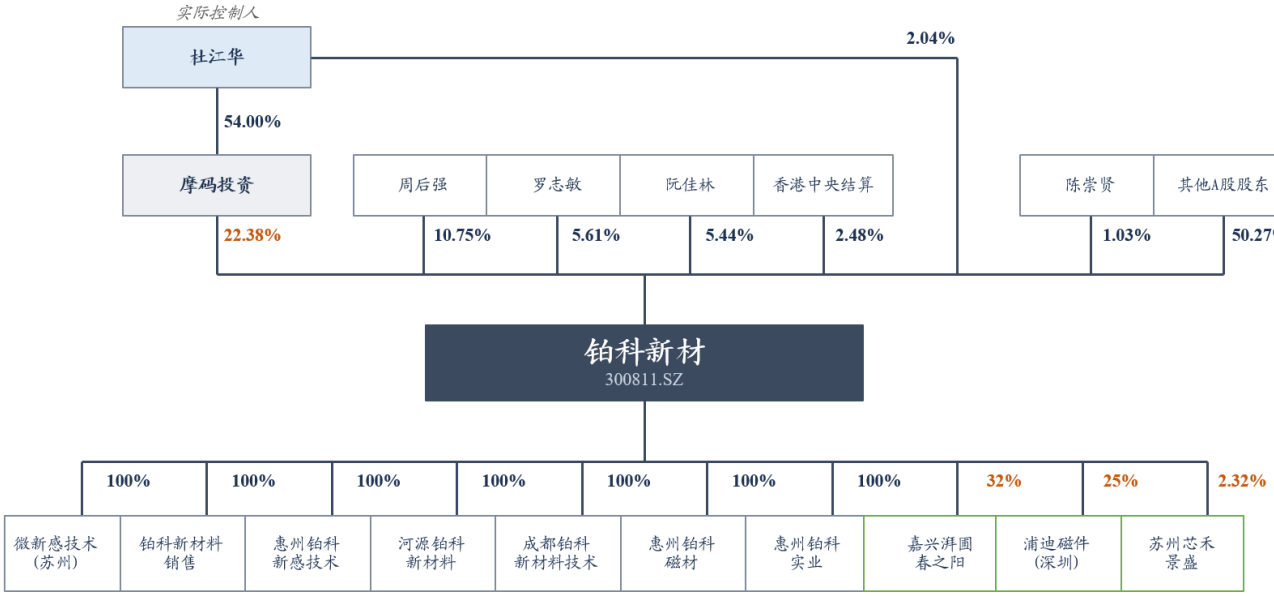


数据来源：公司招股书，东吴证券研究所

1.2. 股权与治理：结构集中稳定，创始团队技术产业双基因

公司股权结构集中且稳定，实际控制人为董事长杜江华先生。截至 2026 年 8 月 14 日，公司控股股东为摩码投资，实际控制人为杜江华先生。杜江华先生一方面直接持有公司权益 2.04%，另一方面持有控股股东摩码投资 54.00%的股权，并通过摩码投资间接持有公司股份，为公司单一最大股东。集中而稳定的股权结构有利于保障公司战略决策的连续性与经营管理的稳定性，也为公司持续加大研发与产能投入提供了治理基础。

图2：公司股权结构图（截至 2026.08.14）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

创始与管理团队长期稳定，兼具“产业+技术”双重基因，构成公司持续创新的组织支撑。公司拥有一支经验丰富且非常稳定的管理、营销及研发团队，核心成员自公司

成立起长期在岗。公司法定代表人、董事长杜江华先生长期主导公司战略方向；总经理周后强先生为材料科学与工程专业出身，曾任职于富士康集团从事金属粉末造粒与成型技术研发，2009 年参与创立铂科并长期担任技术与经营核心，系深圳市地方级领军人才；副总经理阮佳林先生、罗志敏先生同样具备富士康系金属材料成型与供应链管理背景，分别主管公司运营、董秘事务与销售体系。主要管理人员与业务骨干普遍具备多年材料行业从业经历，对行业政策与发展趋势具有深刻理解，兼具生产管理、品质管理、销售管理与产品开发的复合经验。

图3：公司董事、监事及高级管理人员情况

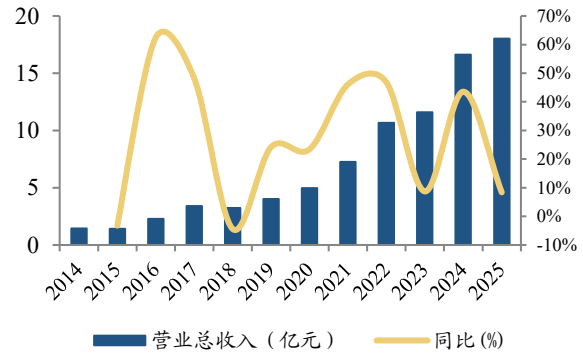
姓名	职务	年龄	学历/资质	核心背景
杜江华	董事长/执行董事	53	香港浸会大学工商管理硕士	创始人，2009年创立铂科，曾创办多家电子材料企业；全面负责公司战略与经营，兼任摩码投资董事长
周后强	总经理/执行董事	50	材料科学与工程本科	联合创始人，曾任富士康粉末造粒成型研发工程师、阿诺德磁材采购经理；深圳市地方级领军人才
阮佳林	副总经理/董事会秘书/执行董事	49	材料科学与工程本科	曾任富士康成型技术工程师、品质经理；主持公司多家子公司治理，深圳市后备领军人才
罗志敏	副总经理/执行董事	46	大专	曾任富士康屏蔽材料开发工程师、供应链主管；主管销售，中国电源学会新能源车充电与驱动专委会委员
游欣	财务总监	40	工商管理、会计学双专业本科	2009年加入铂科任财务经理，长期负责公司财务管理体系建设
伊志宏	独立董事	61	中国人民大学博士财务管理教授	人大原副校长、商学院原院长；哈佛、密歇根商学院访问学者；多家上市公司及基金独立董事
李志深	独立董事	42	香港城市大学工商管理学士	香港注册执业会计师，ACCA、CPA Australia会员；曾任德勤中国审计总监，现任审计合伙人
谢春晓	独立董事	45	博士研究生（机械/成形制造）	东莞理工学院粤台产业科技学院副院长，长期从事成形制造工程教学与研究

数据来源：同花顺 iFind，公司招股书，东吴证券研究所

1.3. 经营复盘：受益于产能释放及 AI 电感需求高景气，营收业绩快速提升

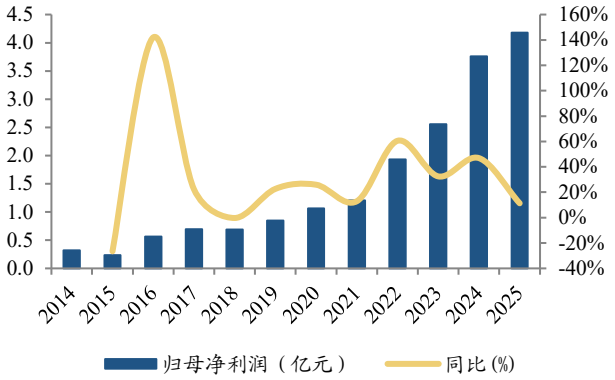
受益于公司产能释放及 AI 电感高景气，公司营收业绩快速提升。按照公司发展阶段来看，主要为 2014-2018 年奠基期，营收从 1.5 亿元增至 3.2 亿元，归母净利从 0.3 亿元增至 0.7 亿元，CAGR 分别为 22%/21%，2019-2022 年快速扩张期，营收从 4.0 亿元增至 10.7 亿元，归母净利从 0.9 亿元增至 1.9 亿元，CAGR 分别为 38%/32%，2023-2025 年 AI 电感放量期，营收从 12 亿元增至 18 亿元，归母净利从 2.6 亿元增至 4.2 亿元，CAGR 分别为 25%/28%。进入 2026 年，公司增长动能进一步增强，2026 年上半年实现营业收入 11.83 亿元、同比增长 37.5%，归母净利润 2.26 亿元、同比增长 18.0%，收入增速较 2025 年全年的 8.4%进一步提升。

图4：2014-2025 年公司营业收入及增速



数据来源：Wind，东吴证券研究所

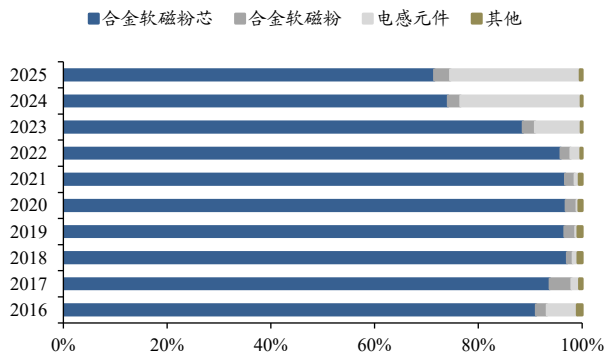
图5：2014-2025 年公司归母净利润及增速



数据来源：Wind，东吴证券研究所

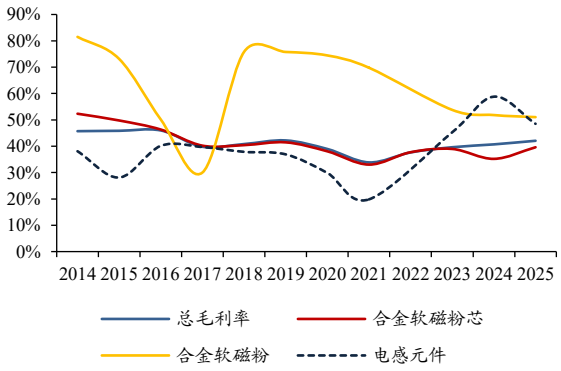
产品结构上，公司粉芯为主，2023 年后电感成为第二增长曲线，高毛利率推动公司业绩显著增长。复盘历史，公司主营收入长期以合金软磁粉芯为核心，2018-2022 年合金软磁粉芯收入占主营比重超 95%；此后电感元件快速起量，2023-2025 年电感元件收入快速增长，占比由 9%增长至 25%，成为公司主要产品系列。毛利率角度，公司 2014-2025 年综合毛利率主要在 40%左右波动；2021 年以后，随着电感元件放量增长，电感元件毛利率从 2021 年的 19.8%逐步提升至 2025 年的 48.5%，带动公司综合毛利率有所回升。2025 年分产品来看，公司金属软磁粉末毛利率高于电感元件高于合金软磁粉芯，分别为 51.0%/48.5%/39.6%，公司产品结构向高盈利方向持续优化。

图6：公司产品结构图



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图7：公司产品毛利率

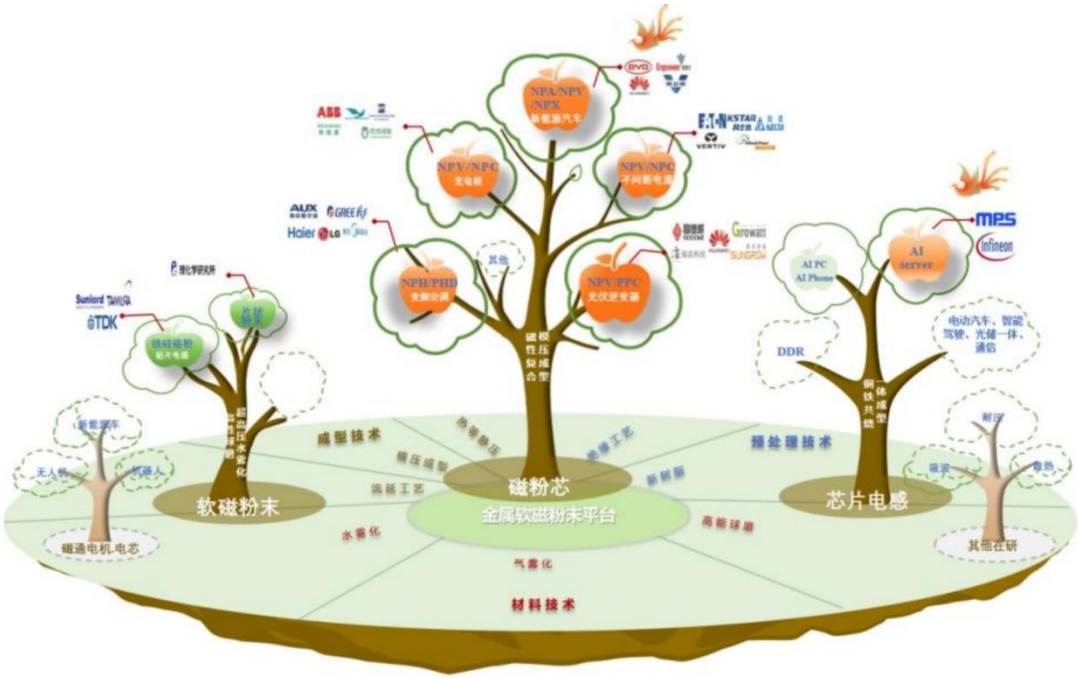


数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.4. “梧桐树”业务架构：粉芯为主杆，电感和粉末为分支

公司以金属软磁粉末制备平台为“沃土”，构建“粉芯为主杆、电感与粉末为分支”的“梧桐树”业务架构，实现材料到器件的一体化协同。公司于 2024 年度报告中首次系统提出“梧桐树”业务发展规划，并持续推进深化，2026 年仍将围绕该规划深化布局。公司以材料技术（气雾化、水雾化和高能球磨）、预处理技术（新树脂、绝缘包覆）和成型技术（流延工艺、模压成型、热等静压）等技术与工艺为“组分”，打造综合性的金属软磁粉末制备平台“沃土”；在此基础上，将不同“组分”有机组合并结合特定工艺，滋养出金属软磁粉芯、芯片电感、金属软磁粉末三条业务“梧桐树”；进而针对不同行业特点、应用场景与客户需求，开发出多种性能、规格与型号的产品“果实”，形成“栽下梧桐树，引得凤凰来”的协同发展格局。这一平台化架构使公司具备从磁粉到电感元件全链条的成本与品质控制能力，构筑差异化竞争壁垒。

图8：公司“梧桐树”业务架构示意图

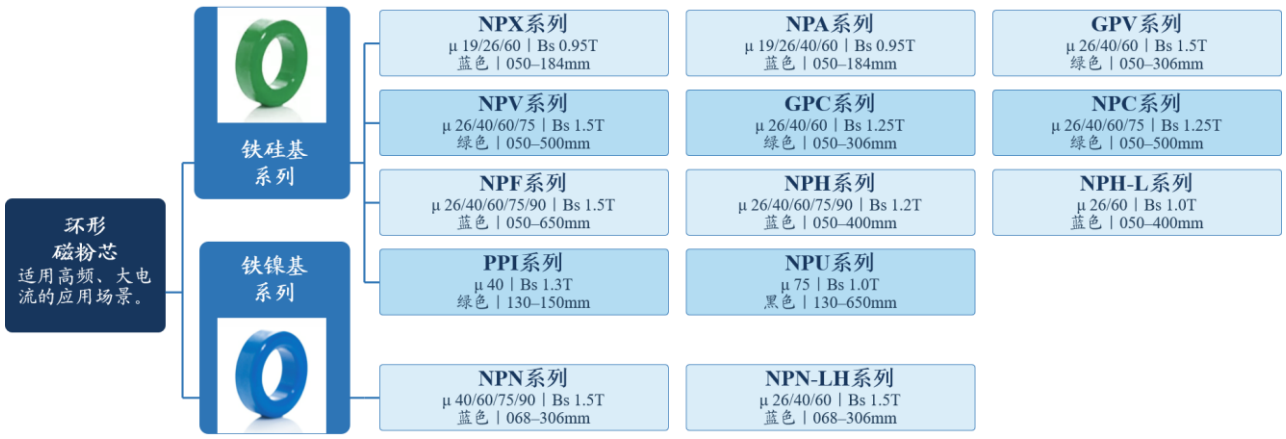


数据来源：公司年报，东吴证券研究所

主杆——金属软磁粉芯：公司基本盘与全球龙头业务的核心地位，充分受益光伏、储能、新能源汽车等新能源需求。金属软磁粉芯是一种具有分布式气隙的软磁材料，凭借温度特性良好、损耗小和饱和磁通密度高等特性，可更好满足电能变换设备高效率、高功率密度和高频化要求，广泛应用于光伏、新能源汽车及充电桩、储能、数据中心与 5G 基站等领域。公司粉芯主要分为三类——环形、异形和组合，其中环形磁粉芯尺寸范围从 0.5 英寸到 6.5 英寸，主要适用高频、大电流的应用场景。

仅供内部参考，请勿外传

图9：公司环形磁粉芯产品



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

分支一——芯片电感：公司第二增长曲线，受益于 AI 算力爆发，成为铁氧体电感替代核心选择。芯片电感作为 GPU、ASIC、DDR、FPGA、CPU 等核心半导体器件的前端供电元件，承担稳定供电、保障芯片高效运行的重要作用。随着 AI 芯片功耗快速上升且电流变化剧烈，传统铁氧体电感因饱和电流低、体积大、高频损耗高等瓶颈已难以适配，具备低电压适配、大电流承载、小体积集成优势的金属软磁芯片电感成为替代核心选择。公司芯片电感系列主要有四类——GP 系列、CFS 系列、BR 系列及 HP 系列，其中 GP、CFS 和 HP 主要用于 AI 服务器、光模块及消费电子领域，BR 主要用于数据中心服务器及新能源汽车等 48V 供电模块。

图10：公司芯片电感产品

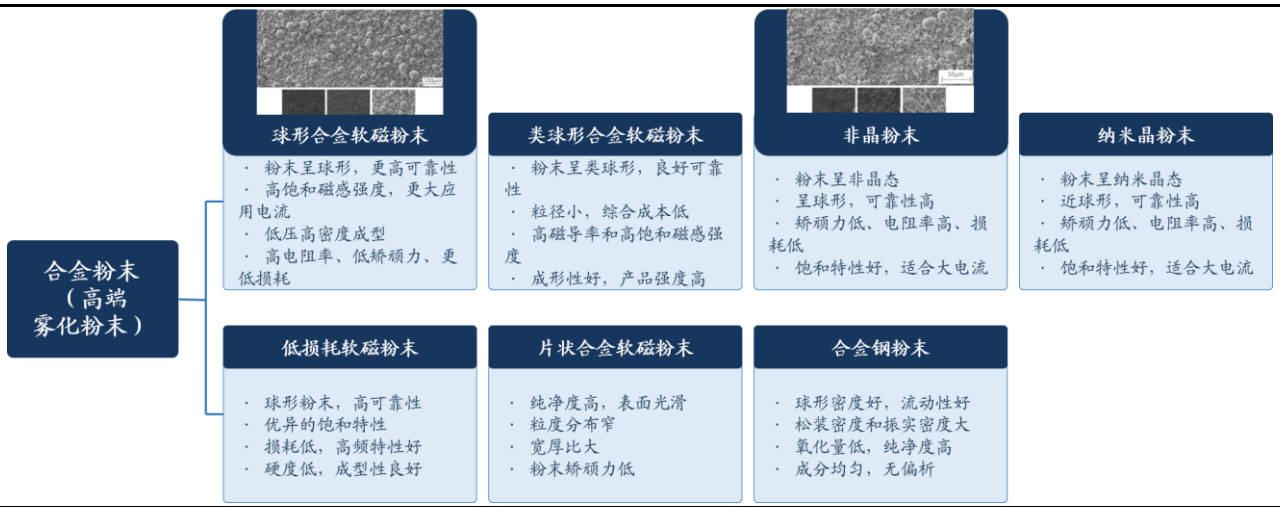


数据来源：公司年报，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

分支二——金属软磁粉末：平台“沃土”的直接延伸，卡位消费电子高端化与 AI 端侧新机遇。金属软磁粉是一种包含铁、硅及其他多种金属或非金属元素的粉末，其成分、纯度、形貌等关键指标直接决定下游器件性能，主要用于制造消费电子、汽车电子及服务器中的贴片电感。受 AI 终端与高端化拉动，消费电子迎来新一轮产品创新周期，AI 手机、AIPC 及 XR 等领域对金属软磁粉产生持续需求。

图11：公司金属软磁粉末产品



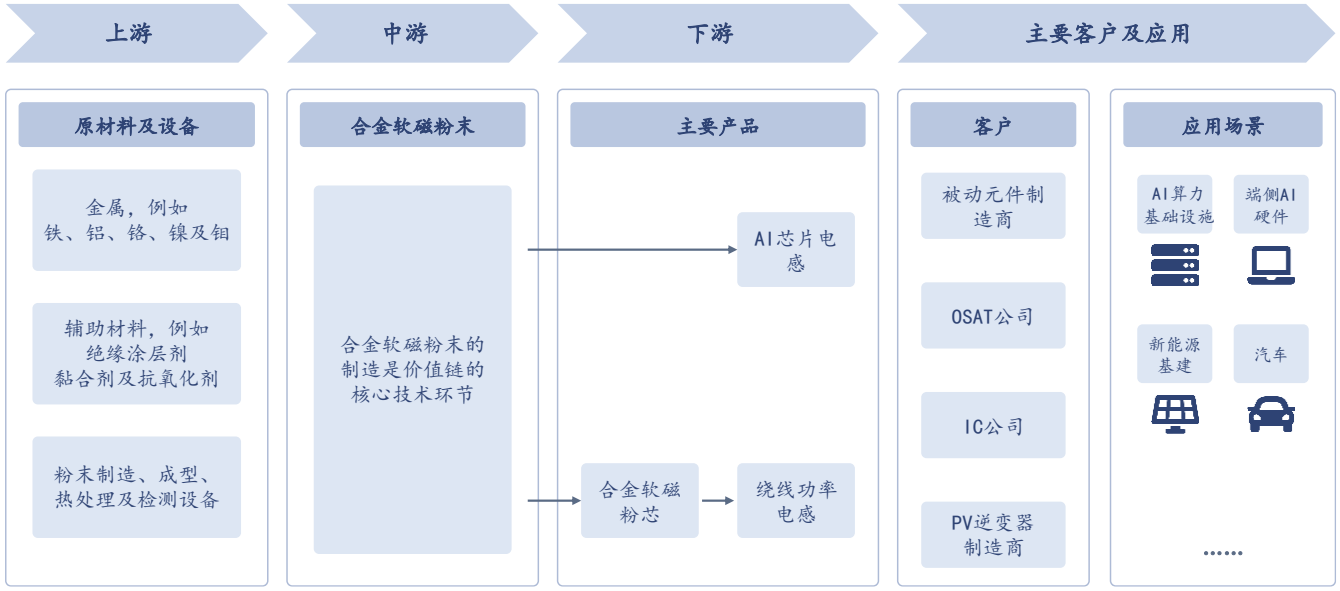
数据来源：公司官网，东吴证券研究所

2. 受益于 AI 算力与新能源双轮驱动，合金软磁粉芯及 AI 芯片电感需求持续扩容

2.1. 从材料到元件，公司垂直一体化覆盖合金软磁材料产业链

公司是全球少数具备从合金软磁粉末、合金软磁粉芯到 AI 芯片电感垂直一体化能力的企业之一。合金软磁材料产业链可分为上游、中游与下游：上游为铁、硅、铝、铬、镍、钼等金属原料以及树脂、绝缘介质、雾化与成型设备供应商；中游为合金软磁粉末、合金软磁粉芯的制造环节；下游则对应光伏发电、储能系统、新能源汽车及充电桩、AI 算力基础设施、消费电子等应用场景。公司作为合金软磁材料行业垂直一体化供应商，指在合金软磁材料产业链从原料到元件均有布局的企业，相较仅专注于单一环节的参与者，垂直一体化供应商能够建立涵盖材料、制造与应用需求的全链条协同体系，在产品性能、研发速度、成本控制与客户服务方面形成显著竞争优势。

图12：合金软磁粉末制品行业产业链



数据来源：公司招股书，东吴证券研究所

2.2. 下游重点看点一：AI 芯片电感——AI 算力爆发驱动需求高速增长

2.2.1. 受益于算力规模扩张及产品升级，全球 AI 芯片电感市场规模 2025-2030 年 CAGR 为 36.0%

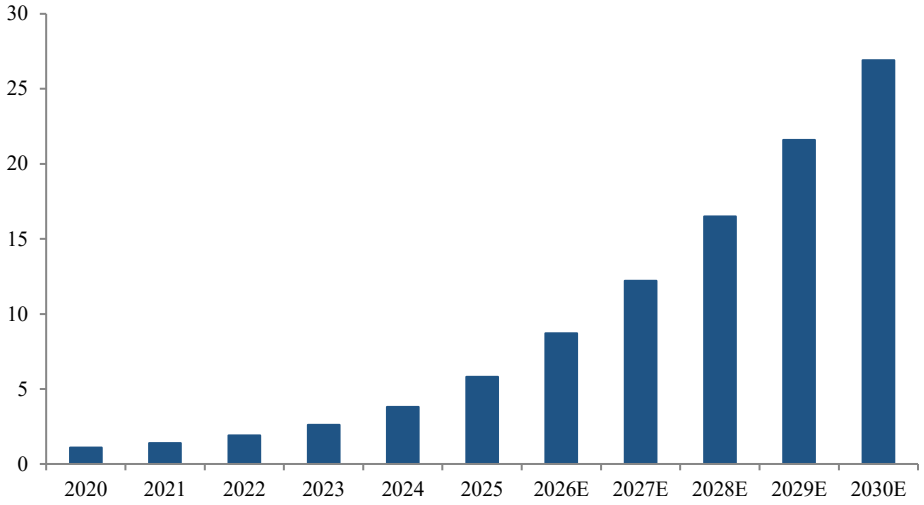
AI 芯片电感是为 AI 算力场景定制的核心基础元件，直接承担高性能芯片的前端供电功能。AI 芯片电感是专为 AI 算力场景设计的特制电感，用于 GPU、ASIC 及 FPGA 等高性能 AI 加速器芯片的供电电路，同时配套光模块及高速存储器芯片，并可满足 AI 智能手机、AIPC 及机器人系统等端侧硬件中 AI 芯片的供电需求。作为云端算力基础设施与端侧智能硬件的核心供电元件，AI 芯片电感的性能直接关系到芯片能否高效稳定运行，是 AI 供电链条中不可替代的一环。

2025-2030 年 AI 服务器市场规模高增，CAGR 为 35.3%，为 AI 芯片电感需求提供坚实基础。AI 大模型加速普及推动全球科技公司持续加大算力基础设施投资，AI 数据中心加速扩张。据公司招股书披露，2025 年全球 AI 服务器按收入计市场规模达 1.7 万亿元，灼识咨询预计到 2030 年增长至 7.5 万亿元，期间复合年增长率为 35.3%。随着算力集群向更高密度、更高功耗方向发展，单机架功率负载及 GPU、ASIC、FPGA 等高性能芯片功耗随之上升，传统低压配电架构在效率、功率损耗与功率密度方面的短板日益凸显，数据中心电力系统正向高压直流及更大功率密度架构转型，进一步放大对高性能合金软磁 AI 芯片电感的需求。此外，光通信升级、光模块普及以及 AIPC、AI 智能手机、智能座舱等端侧 AI 硬件的快速渗透，也在不断拓宽 AI 芯片电感的应用边界。

全球 AI 芯片电感市场规模 2025-2030 年 CAGR 达 36.0%，成长弹性较强。根据灼

识咨询数据，全球 AI 芯片电感按收入计，市场规模由 2020 年的 11 亿元增长至 2025 年的 58 亿元，2020-2025 年复合年增长率为 38.2%；灼识咨询数据预计 2030 年将进一步达到 269 亿元，2025-2030 年复合年增长率为 36.0%，需求持续高增。

图13：全球 AI 芯片电感市场规模（十亿元）

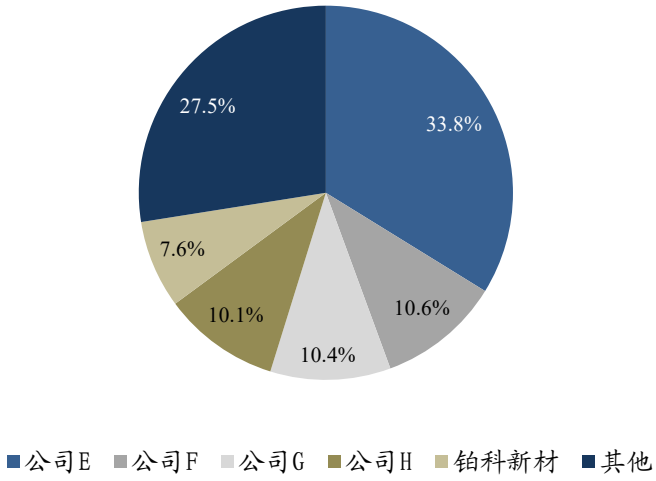


数据来源：公司招股书，灼识咨询，东吴证券研究所

2.2.2. 全球 AI 芯片电感竞争格局较为集中，公司全球排名第五

全球 AI 芯片电感行业竞争格局较为集中，按 2025 年收入计，前五大供应商合计市占率达 72.5%，公司以 7.6%的份额位居全球第五。全球 AI 芯片电感以 2025 年收入计，前五大供应商合计市场份额达 72.5%，行业集中度较高。位居首位的系全球电源管理及散热解决方案领导厂商、总部位于中国台湾，深度绑定 AI 服务器电源供应链；第二至第四位依次市场份额分别约 10.6%、10.4%及 10.1%。公司以 7.6%的市场份额位居全球第五，2025 年 AI 芯片电感收入 4.6 亿元，是前五大厂商中少数具备从合金软磁粉末到芯片电感垂直一体化能力的企业，凭借材料—器件协同的成本与性能优势，份额提升空间广阔。

图14：全球 AI 芯片电感行业竞争格局（2025 年，按收入计）



数据来源：公司招股书，东吴证券研究所

2.2.3. 发展趋势：由分立式向模组式演变，高端 TLVR、多相架构产品工艺难度更高，单价有望翻倍

AI 芯片电感行业发展驱动因素主要来源于需求扩张及产品升级。

1）需求扩张：全球 AI 算力需求持续激增，据灼识咨询预计，全球 AI Token 消耗量将由 2025 年的 5,500 万亿个增加至 2030 年逾 120,000 万亿个，CAGR 高达 194.5%，庞大算力需求加速高性能芯片及新一代存储器的部署；同时 AI 数据传输需求升级带动光通信升级及光模块普及，从而加速电感向小型化、高频可靠运行趋势升级。

2）产品升级：AI 芯片供电架构由分立式向超多相、模组式演进，单套系统电感用量与价值量同步抬升。随着 AI 芯片功耗持续攀升、电流瞬态变化与开关频率要求大幅提高，供电系统对电感元件提出更高效率、更小体积、更强电流处理能力与更快瞬态响应的要求。在此趋势下，电源设计由传统分立式架构转向超多相并行架构，每增加一个电源相数即直接增加单套系统的电感数量；与此同时，AI 服务器向高度集成的直流电源模组方向演进，显著提升电流密度与散热要求，推动 AI 芯片电感向更高额定电流、更优异高频性能及更高可靠性方向发展。分立向模组的升级不仅带来用量增长，更因集成度、工艺难度与性能门槛提升而抬升单颗产品价值量。

表1：AI 芯片供电架构由分立式向模组式演进的对比

对比维度	分立式架构（Discrete）	模组式架构（Module）
供电拓扑	传统分立式供电，各相电感独立布置于 PCB 外围	超多相并行+高度集成的直流电源模组，走向近芯片供电
典型技术路线	单相／少相分立电感	多相并联、跨电感稳压器（TLVR）耦合功率架构
电感摆放位置	PCB 平面外围布局，远离芯片	贴近芯片、垂直供电，向进芯片供电演进
单套系统电感用量	较少，相数少，每增一相仅线性增加	大幅增加，每增加一个电源相数即直接增加电感数量
材料体系	以铁氧体为主，成本导向	以高性能合金软磁为主，性能／可靠性导向
饱和磁通密度（Bs）	铁氧体偏低，大电流下易饱和	合金软磁 Bs≥1.5T，抗磁饱和能力强
额定电流处理能力	有限，难适配 AI 芯片超大电流瞬态负载	更高额定电流，适配大电流、强瞬态负载
开关频率／高频性能	高频损耗高，性能衰减明显	更优高频性能，支持更高开关频率
体积／功率密度	体积较大，功率密度受限	小型化、高集成度，功率密度显著提升
高温稳定性	高温下磁性能衰减明显	宽温域运行，高温磁性能稳定
工艺／集成难度	相对较低	更高，集成度、工艺与性能门槛同步抬升
单颗产品价值量	较低	显著抬升，高端 TLVR、多相架构产品单价有望翻倍

数据来源：公司招股书，东吴证券研究所

AI 芯片电感因适配 TLVR、多相耦合架构，在材料与成型工艺上门槛更高，单价或随高端产品放量持续抬升。多相并行与跨电感稳压器（TLVR）架构要求电感在大电流、高瞬态负载与宽温区下保持稳定，材料端需实现高饱和磁感应强度（Bs≥1.5T）与低矫顽力（Hc≤100A/m），工艺端依托流延、模压成型、热等静压等一体成型技术，对成分调控、公差精度与批次一致性的要求远高于普通分立电感，形成更高的制造壁垒，对应材料由传统铁氧体材料向公司优势合金软磁材料升级；受益于高端产品结构升级，公司 AI 芯片电感平均售价由 2023 年的 3,423 元/千件升至 2024 年的 3,731 元/千件、2025 年的 4,087 元/千件，2026 年一季度进一步升至 4,120 元/千件，yoy+28%，单位盈利质量持续改善。

表2：AI 芯片电感主流材料路线对比

对比维度	传统铁氧体材料	合金软磁材料	优势方
饱和磁通密度	较低，大电流下易饱和	较高，抗磁饱和能力强	合金软磁
高温稳定性	高温磁性能衰减明显	高温稳定性更佳	合金软磁
功率密度	受限	更高功率密度	合金软磁
架构适配	难适配多相/TLVR 高端架构	契合多相及 TLVR 耦合功率架构	合金软磁
市场趋势	份额相应下降	份额持续提升	合金软磁

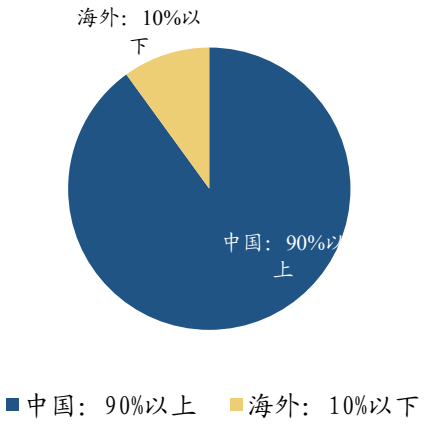
数据来源：公司招股书，东吴证券研究所

2.3. 下游重点看点二：合金软磁粉芯——光伏/储能/新能源车持续拉动需求

2.3.1. 2025 年中国产能占全球 90%以上，市场规模 2025-2030 年 CAGR15.5%，竞争格局相对集中

截至 2025 年，中国已成为全球合金软磁粉芯的主要生产基地，产能占全球九成以上。从产能角度看，2025 年全球合金软磁粉芯产能达到 21.7 万吨，其中中国产能占全球总产能的 90%以上，产业链主导权高度集中于国内厂商。公司作为国内规模化生产铁硅基合金软磁粉芯的先行者之一，凭借材料—粉芯一体化的成本与品质控制能力，在全球竞争中占据领先地位。

图15：全球合金软磁粉芯产能中国占比（2025 年）



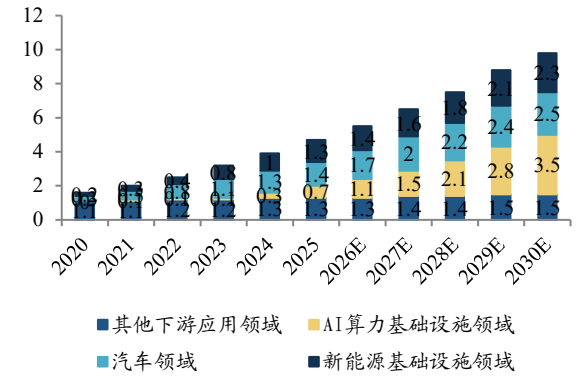
数据来源：公司招股书，东吴证券研究所

合金软磁粉芯有望受益于光伏储能新能源领域、汽车领域及 AI 算力领域三重驱动，需求持续扩张，全球市场规模 2025-2030 年 CAGR 为 15.5%，其中灼识咨询预计 2030 年 AI/汽车/新能源占比分别为 36%/26%/23%。合金软磁粉芯采用软磁材料搭配绝缘介

仅供内部参考，请勿外传

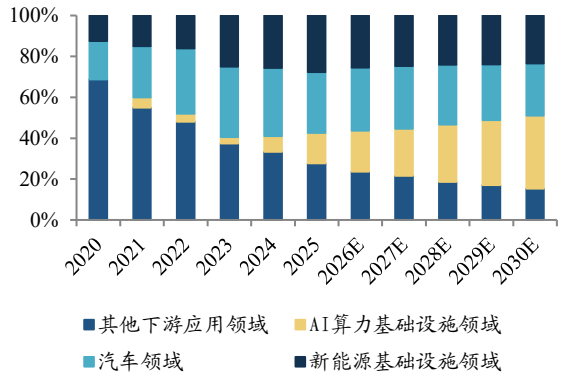
质、经冶金工艺制成，绕线加工后可制作绕线功率电感，广泛应用于新能源基础设施、汽车产业及 AI 算力基础设施等领域。按收入计，全球合金软磁粉芯市场规模由 2020 年的 16 亿元增长至 2025 年的 48 亿元，2020-2025 年 CAGR 为 24.6%；展望未来，叠加算力基础设施加速建设，灼识咨询预计 2030 年全球市场规模达 98 亿元，2025-2030 年 CAGR 为 15.5%，其中 2030 年 AI/汽车/新能源占比分别为 36%/26%/23%。

图16：全球合金软磁粉芯市场规模（十亿元）



数据来源：公司招股书，东吴证券研究所

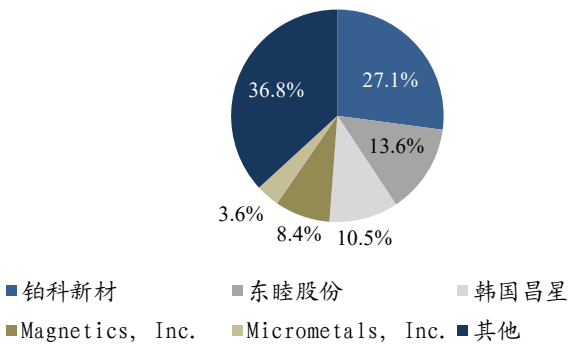
图17：全球合金软磁粉芯市场规模下游领域占比



数据来源：公司招股书，东吴证券研究所

全球合金软磁粉芯竞争格局相对集中，按 2025 年收入计，公司以 27.1%市占率稳居全球第一，中国企业位居 CR2。以 2025 年收入计，全球合金软磁粉芯前五大供应商合计市场份额达 63.2%，行业集中度较高。2025 年公司以 13 亿元收入、27.1%市场份额排名全球第一，显著领先第二名东睦股份（市场份额约 13.6%），龙头地位稳固。CR5 中前两名均为中国企业，后三名为韩国及美国企业。

图18：全球合金软磁粉芯竞争格局（2025 年，按收入计）



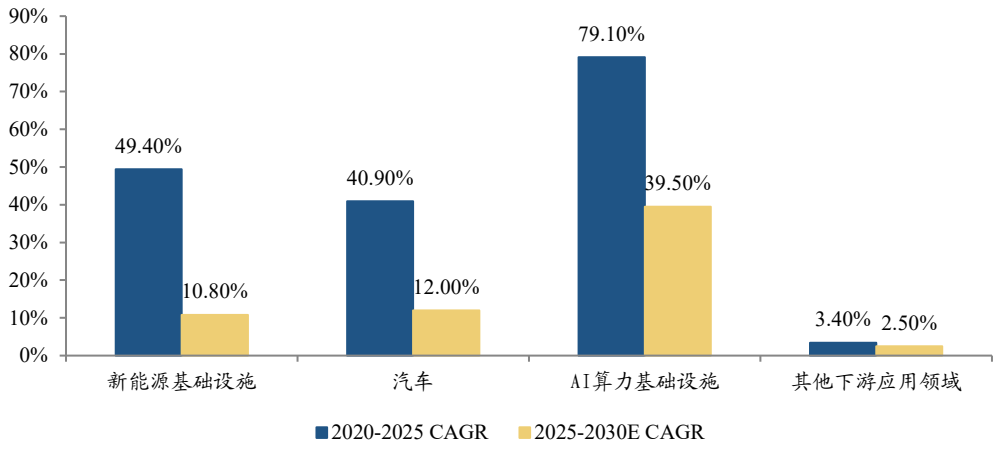
数据来源：公司招股书，公司公告，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

2.3.2. 光伏储能/汽车领域/AI 算力领域持续拉动需求快速增长

从下游需求端看，AI 算力、新能源基础设施与汽车领域共同拉动合金软磁粉芯需求，2025-2030 年 AI 算力领域增速最快，接近 40%。合金软磁粉芯市场规模按收入计，可拆分为新能源基础设施、汽车、AI 算力基础设施及其他四大领域，2020-2025 年各领域收入复合年增长率分别为 49.4%、40.9%、79.1%及 3.4%；展望 2025-2030 年，灼识咨询预计 AI 算力基础设施领域增速最高、达 39.5%，汽车领域约 12.0%，新能源基础设施领域约 10.8%，其他领域约 2.5%，多下游共振支撑行业中长期稳健扩张。

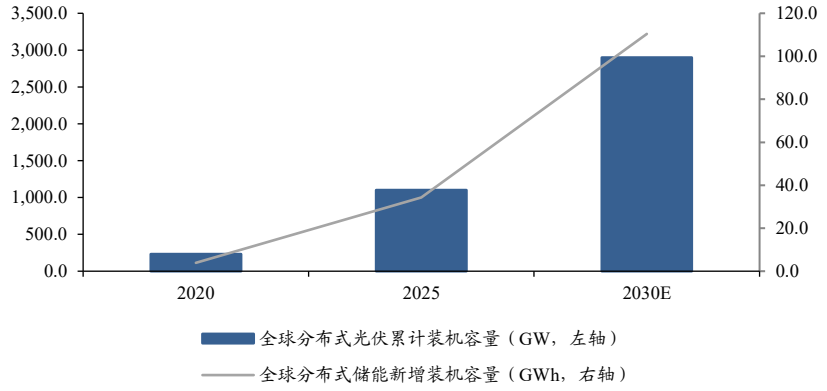
图19：合金软磁粉芯下游需求增速



数据来源：灼识咨询，东吴证券研究所

光伏与储能：光伏装机规模高速扩容叠加储能加速部署，构成合金软磁粉芯需求的基本盘。全球分布式光伏累计装机容量由 2020 年的 229.9 吉瓦增长至 2025 年的 1.1 太瓦，2020-2025 年 CAGR 达 38.0%，灼识咨询预计 2030 年将进一步达到 2.9 太瓦、2025-2030 年 CAGR 为 20.0%。作为核心电能变换设备，光伏逆变器正朝更大功率密度、更高效率及更高智能化方向发展，合金软磁粉芯通过实现电能变换、电压调节与电磁干扰过滤在其中发挥关键作用。与此同时，储能系统加速部署带动储能变流器（PCS）及相关电力电子设备需求扩张，进一步拉动合金软磁粉芯用量，据公司招股书，灼识咨询预计全球分布式储能新增装机容量将由 2025 年 34.3GWh 增长至 2030 年 110GWh，CAGR 为 26.3%，光伏与储能构成公司粉芯业务需求的坚实基本盘。

图20：全球光伏与储能装机规模及预测



数据来源：公司招股书，灼识咨询，东吴证券研究所

新能源车及充电桩：800V 高压快充推动车载电源架构升级，打开合金软磁粉芯增量空间。2025 年全球新能源汽车销量超过 2,370 万辆、渗透率达 23.0%，灼识咨询预计 2030 年渗透率升至 41.9%。800V 高压快充平台的应用正推动汽车电气架构迭代升级，车载充电器（OBC）、DC-DC 转换器、牵引逆变器及充电模组等核心子系统朝更大功率、更高集成化及更高效率方向发展；同时快充基础设施及相关电源模组持续扩张。车载电源系统及充电基础设施均依赖合金软磁粉芯进行电能变换、电压调节与电磁干扰过滤，新能源车销量增长、电气架构升级及充电桩扩张，我们预计将持续推动合金软磁粉芯需求增长。

表3：全球新能源汽车销量及渗透率

指标	2025	2030E
全球新能源汽车销量（万辆）	超过 2,370	—
全球新能源汽车渗透率（%）	23%	41.9%

数据来源：公司招股书，东吴证券研究所

UPS 及服务器电源：AI 数据中心电力系统升级带动高功率、高频电源元件需求，成为新增拉动需求。合金软磁粉芯是 UPS（不间断电源）及服务器电源实现高效电力传输、电压调节与电源管理的关键组件。随着 AI 数据中心扩张，算力集群向更高密度与更高功耗演进，数据中心电力系统由传统低压配电架构向高压直流及更大功率密度架构转型，对大功率、高频电力设备的需求持续提升。公司早期即在变频空调、光伏逆变器、UPS 等电能变换场景积累深厚，这一客户群与技术储备使公司得以顺势把握 AI 算力基础设施带来的功率元件升级机遇，UPS 及服务器电源成为合金软磁粉芯需求的新增拉动来源。

3. 核心竞争力：垂直一体化叠加优质客户与首创工艺，构筑差异化壁垒

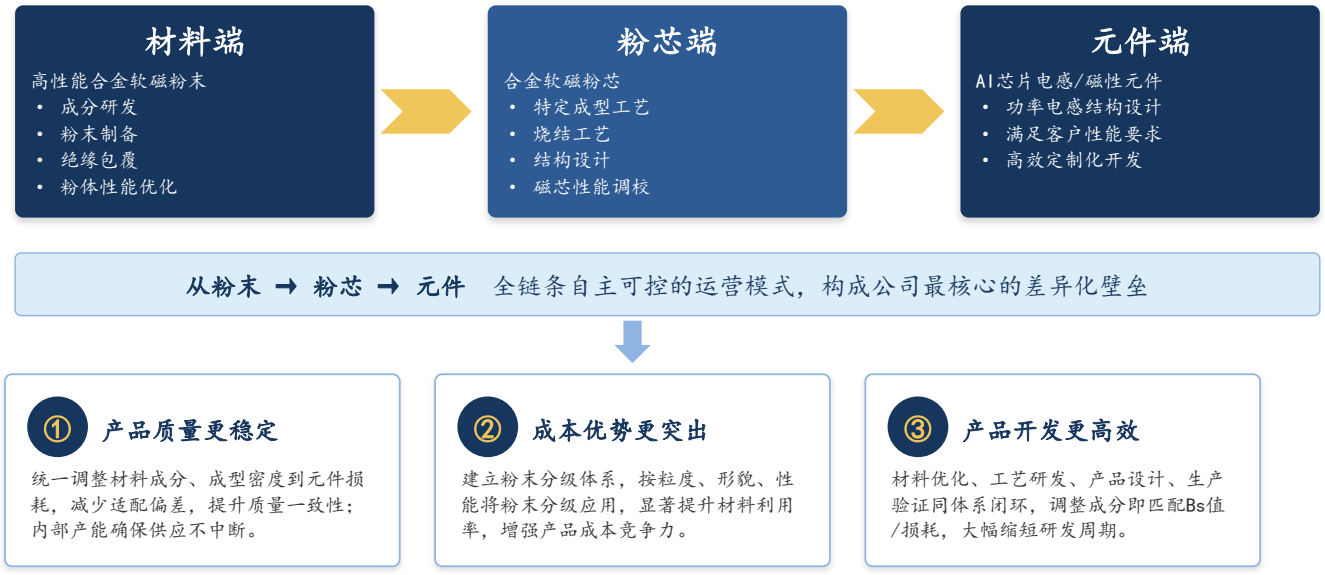
3.1. 全球少数垂直一体化整合能力，公司产品质量稳定、成本优势显著、可实现高效定制化

公司是全球少数从合金软磁材料到磁性元件均自主研发生产的企业之一，垂直一体化整合能力构成公司最核心的差异化壁垒。公司在材料端专注高性能合金软磁粉末的成分研发、粉末制备、绝缘包覆及粉体性能优化；在元件端运用自研高端粉末，通过特定成型工艺、烧结工艺及结构设计，生产满足客户性能要求的合金软磁粉芯及 AI 芯片电感，形成从粉末到粉芯再到元件全链条自主可控的运营模式。与仅专注材料或元件的参与者相比，垂直一体化供应商能够建立涵盖材料、制造与应用需求的全链条协同体系。具备完整整合能力的企业在全球范围内仍属少数，公司由此建立起核心的差异化壁垒。

垂直一体化体系为公司带来产品质量稳定、成本优势显著、开发高效三项关键优势。其一，产品质量更稳定，公司能够对材料成分、成型密度到元件损耗进行统一调整，减少材料特性与成品性能之间的适配偏差，提升产品与客户应用需求的匹配度及质量一致性，同时避免因依赖外部高端材料供给而导致的供给或品质波动，内部生产能力确保产品质量稳定、供应不中断；**其二，成本优势更突出，**公司建立粉末分级体系，根据粒度、形貌及性能特征将不同性能粉末分别应用于合金软磁粉芯、AI 芯片电感及对外销售粉末，相比外购粉末显著提升材料利用率，增强粉芯及芯片电感产品的成本竞争力；**其三，产品开发更高效，**材料优化、工艺研发、产品设计与生产验证在同一体系内闭环运行，面对客户定制化或新一代产品需求时，公司可通过调整材料成分实现 Bs 值与磁芯损耗等关键指标与客户需求高度匹配，并同步开展磁芯性能调校与功率电感结构设计，大幅缩短研发周期。

行业正由标准化采购向前期协同的 Design-in 模式演进，垂直一体化能力使公司得以深度参与客户定制。随着光伏、储能、新能源汽车及 AI 算力基础设施对功率密度、稳定性及小型化要求不断提高，标准化产品愈发难以满足差异化需求，下游正由标准化产品转向面向特定应用场景的定制化解决方案，要求制造商与客户前期共同开发、根据应用需求定制合金配方、磁导率、损耗特性及磁芯结构。公司凭借从材料到元件的完整能力，能够在客户产品定义阶段即介入协同开发，快速将材料性能转化为产品性能，这既是公司高效定制化能力的来源，也进一步强化了客户黏性。

图21：公司“材料—粉芯—元件”垂直一体化整合能力示意图



数据来源：公司招股书，东吴证券研究所

公司产品矩阵完整、关键磁性能指标行业领先，为高端应用与定制化提供性能背书。公司合金软磁粉末已形成球形/类球形铁硅铬、铁硅铝、铁、非晶纳米晶等系列，磁粉芯覆盖 NPX/NPA/GPV/NPV/GPC/NPC/NPF/NPH/NPH-L/NPU/NPN 等环形系列及多种异形磁芯，磁导率覆盖 40 至 260 的宽区间（如 GNPS-P 系列磁导率 50 至 260），可匹配不同频率与功率场景。据 2024 年年报，公司在材料端通过多组分合金设计实现高饱和磁感应强度（Bs≥1.5T）与低矫顽力（Hc≤100A/m）的优化组合，铁硅铬粉凭借高球形度、高饱和及优异防锈性能已通过头部客户认证并实现进口替代。与以铁氧体为主的传统方案相比，合金软磁粉芯具备更高的饱和磁通密度、更宽的工作温区及更优的直流偏置特性，在大电流、小型化、高频化趋势下性能优势显著，是公司推进 AI 服务器电源、半导体封装等高端场景的材料基础。

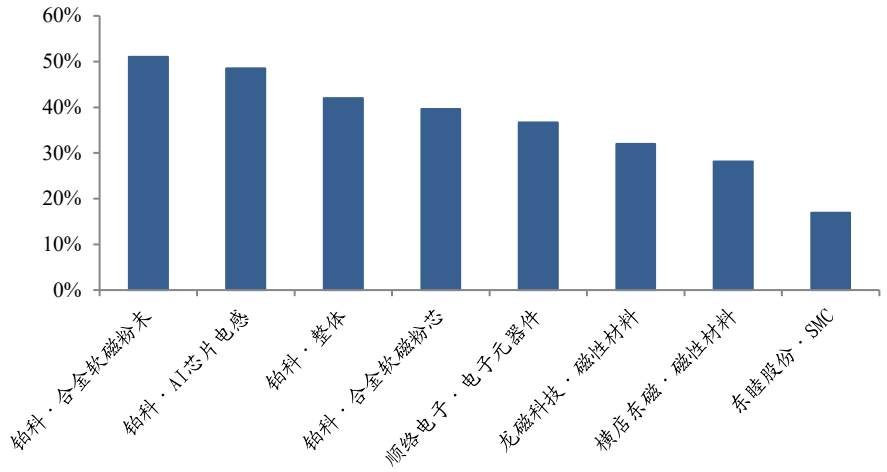
表4：公司产品参数

产品系列	类型	关键参数
SPC01/02（铁硅铬粉）	球形粉末	D5017~20μm，松装密度≥3.0g/cm³，Ms173~182emu/g，含氧量≤500ppm
SPC05/06（铁硅铬粉）	球形粉末	D509~11μm，松装密度≥2.7g/cm³，Ms168~180emu/g
SPA（铁硅铝粉）	类球形粉末	D5013~16μm，Bs1.4T，含氧量≤2000ppm
SPN（铁镍粉）	类球形粉末	D5018~21μm，Bs1.3T

数据来源：公司官网，公司公告，东吴证券研究所

受益垂直一体化的材料自供与粉末分级体系，公司分产品毛利率显著高于 A 股软磁及电感同业，成本优势充分体现于报表端。2023 至 2025 年公司合金软磁粉末毛利率高达 54%、52%、51%，AI 芯片电感毛利率为 42%、57%、48%，合金软磁粉芯毛利率为 39%、35%、40%，整体毛利率由 40%持续提升至 42%，盈利能力在同业中处于领先水平。对标 A 股主要上市磁材及电感公司 2025 年年报数据：东睦股份软磁复合材料（SMC）板块毛利率仅 16.94%，横店东磁磁性材料板块（含铁氧体永磁及软磁）毛利率 28.14%，龙磁科技磁性材料板块（以永磁铁氧体为主）毛利率 32.01%，顺络电子电子元器件板块（以片式电感为主）毛利率 36.64%。公司整体毛利率优于可比公司，成本与盈利优势突出。

图22：2025 年 A 股软磁及电感公司毛利率对比图

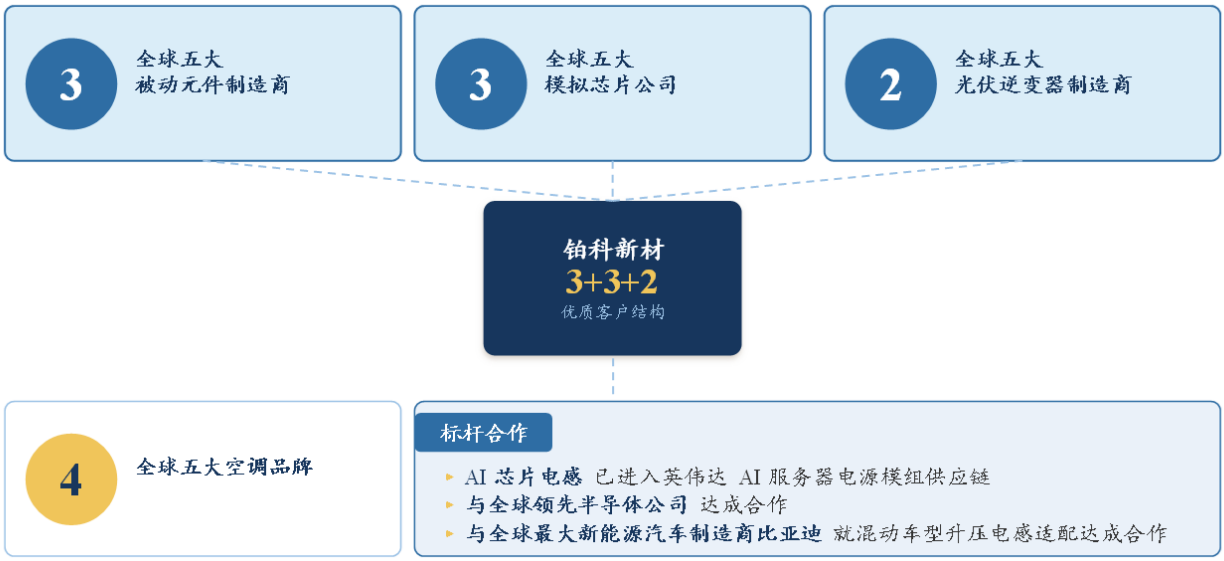


数据来源：公司公告，东吴证券研究所

3.2. 客户基础优质，3+3+2 结构充分体现公司产品供应能力优异

公司深度绑定全球下游龙头客户，“3+3+2”优质客户结构充分印证其产品供应能力与行业地位。公司客户群覆盖 3 家全球五大被动元件制造商、3 家全球五大模拟芯片公司及 2 家全球五大光伏逆变器制造商，同时还包括 4 家全球五大空调品牌。公司 AI 芯片电感产品已进入全球领先 AI 服务器电源模组的供应链，并与全球领先半导体公司及全球最大新能源汽车制造商就混动车型升压电感适配达成合作安排。能够同时切入被动元件、模拟芯片、光伏逆变器三大高门槛领域的头部客户，反映出公司在材料性能、产品一致性与供货稳定性上获得全球一流厂商的认可。

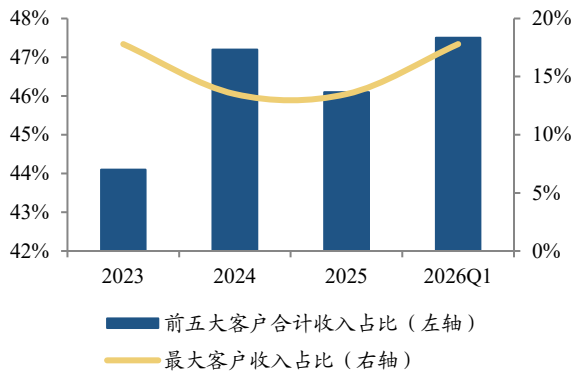
图23：公司“3+3+2”优质客户结构示意图



数据来源：公司招股书，东吴证券研究所

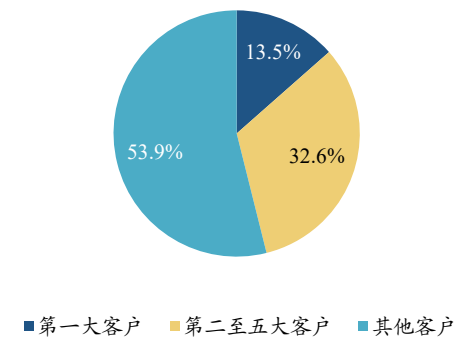
客户结构多元且合作稳定，前五大客户占比稳定在四成上下，客户集中度健康、绑定关系牢固。2023 至 2025 年及 2026 年一季度，公司五大客户合计收入占比分别为 44.1%、47.2%、46.1%及 47.5%，最大客户占比分别为 17.8%、13.5%、13.5%及 17.8%，集中度适中。公司与 ABB、比亚迪、格力、固德威、华为、锦浪科技、美的、麦格米特、MPS、TDK、台达、田村、伟创力、威迈斯、阳光电源、伊顿、英飞凌及中兴通讯等国内外知名厂商建立长期稳定合作关系，客户覆盖 AI 算力基础设施、新能源、汽车电子、消费电子等多元下游，为公司提供可持续的业务增长空间。

图24：客户集中度趋势图



数据来源：公司招股书，东吴证券研究所

图25：2025 年公司客户收入结构（占营业收入比重）



数据来源：公司招股书，公司公告，东吴证券研究所

合金软磁粉芯及 AI 芯片电感认证周期长、转换成本高，Design-in 协同模式下客户黏性突出，构成供应链壁垒。作为电力电子设备的关键部件，合金软磁粉芯及 AI 芯片电感须经过为期数年的严格资格评定及可靠性验证，一旦供应商通过认证，更换供应商的转换成本极高。行业已从标准化采购演变为前期协作的 Design-in 模式，要求供应商在客户产品开发过程中进行深度技术整合。公司的现场应用工程师（FAE）在客户产品定义、方案设计及应用验证阶段即介入，将客户对材料性能、结构、尺寸、可靠性及交付周期的要求反馈至研发、设计与生产环节，形成客户产品定义与公司技术研发的协同闭环。该模式叠加漫长的验证与导入周期及高转换成本，使公司客户黏性与合作持续性持续增强，新进入者则难以在短期内通过认证或建立稳定合作关系。

3.3. 全球首创高压成型结合铜铁共烧技术，中国首批规模化生产气雾化合金软磁粉末

公司构建材料、预处理、成型、精密装备四位一体的核心技术平台，是全球首创高压成型结合铜铁共烧技术、中国首批规模化生产气雾化合金软磁粉末的企业。公司核心技术涵盖四类：材料技术（气雾化、水雾化、高能球磨）、预处理技术（新树脂、绝缘包覆）、成型技术（铜铁共烧、模压成型）及精密装备技术（装备研发与制造）。其中，公司是全球首创将高压成型与铜铁共烧（Cu-Fe 共烧、CFS）相结合的企业，也是中国首批通过气雾化方法规模化生产合金软磁粉末、并率先实现铁硅基合金软磁粉芯规模化生产的企业，底层技术的先发性与稀缺性构成公司长期竞争力的根基。

表5：公司四位一体核心技术体系

技术类别	核心技术	主要作用
材料技术	气雾化／水雾化／高能球磨	精准控制粒度、形貌、矫顽力、含氧量；支撑进口替代与定制形貌
预处理技术	新树脂／绝缘包覆	保证成型尺寸稳定性与强度；形成分布式气隙、降低高频损耗
成型技术	铜铁共烧（全球首创）／模压成型	消除成型应力、提升电感量与耐压强度；高密度成型行业领先
精密装备技术	装备研发／装备制造	高精度运动控制加在线视觉检测，实现精密自动化与质量一致性

数据来源：公司招股书，东吴证券研究所

全球首创的铜铁共烧技术是 AI 芯片电感的关键工艺，决定高端产品性能上限。铜铁共烧技术是一项在高温高压作用下将铜导体与铁基合金软磁粉末结合为一体化电感的成型技术，是公司 AI 芯片电感的关键热处理工艺。该技术可有效消除铜导体与铁基合金软磁粉末在成型过程中产生的应力，通过精确控制烧结温度及气氛，显著改善 AI

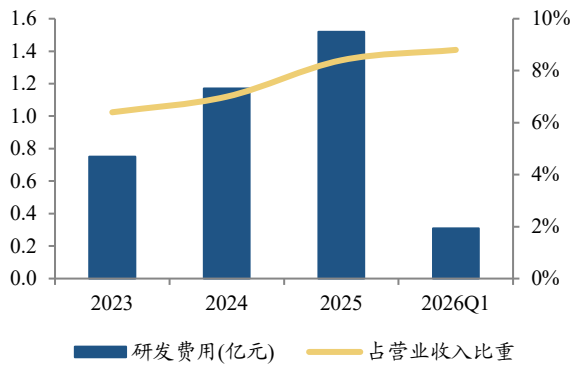
仅供内部参考，请勿外传

芯片电感的电感量、磁芯损耗、耐压强度及机械强度等关键性能参数，支撑公司切入TLVR、多相耦合等高端供电架构。配合公司自研的高密度模压成型技术，公司在元件成型环节形成难以复制的工艺壁垒。

中国首批规模化气雾化能力叠加水雾化、高能球磨等多元制备工艺，奠定高端粉末的性能与国产替代基础。气雾化技术通过高速惰性气流将熔融金属破碎、冷却凝固形成合金软磁粉末，公司已开发专有气雾化系统、控温冷却系统及旋风收粉系统，可对粉末粒度、颗粒形貌、矫顽力及含氧量精准控制，这些正是决定粉芯及芯片电感磁性能的关键参数。此外，公司水雾化技术主要应用于铁硅铬粉末生产，支撑进口替代，专用产线投产后销量持续增长；高能球磨技术则实现片状定制形貌粉末，服务电磁屏蔽等应用。预处理端，新树脂技术保证粉芯成型的尺寸稳定性、机械强度与热性能，绝缘包覆技术形成分布式气隙结构、稳定直流偏置下电感并降低高频磁芯损耗，共同支撑产品向更高频应用演进。

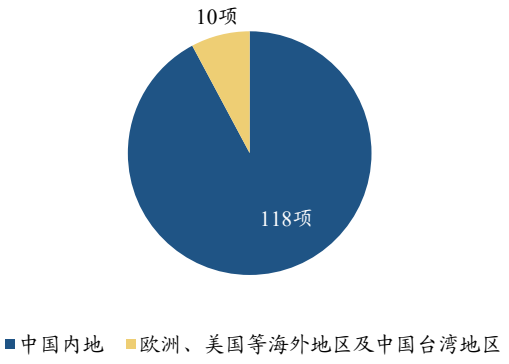
持续高强度研发投入与完善的知识产权、质量体系，为技术领先与稳定量产提供保障。截至 2026 年 3 月 31 日，公司研发团队达 399 人，覆盖材料设计、粉末制备、粉末绝缘、成型工艺及电感元件设计等领域；2023 至 2025 年研发费用分别为 0.75 亿元、1.17 亿元、1.52 亿元，占收入比重由 6.4%持续提升至 8.4%，2026 年一季度进一步升至 8.8%。截至 2026 年 7 月 2 日，公司在中国内地拥有 118 项登记专利，并在欧洲、美国等海外地区及中国台湾地区持有 10 项专利。公司先后通过 ISO9001、ISO14001 及 IATF16949 质量管理体系认证，建立贯穿原材料采购、生产制造、成品检验及售后服务的全流程质量控制体系，并采用结构化研发流程（市场调研、项目立项、项目规划、产品开发、产品中试、量产），保障技术转化与稳定量产。

图26：2023-2026Q1 公司研发费用及占营业收入比重



数据来源：公司招股书，东吴证券研究所

图27：公司专利分布图（截至 2026 年 7 月 2 日）



数据来源：公司招股书，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

4. 盈利预测与投资评级

核心假设：1）假设公司 2026-2028 年主要产品销量均有稳健增长，合金软磁粉芯随新能源车、光伏储能及充电桩需求稳步放量，电感元件（受益于 AI 服务器/算力电源需求）进入快速放量期；2）假设公司投产计划稳步推进，伴随规模效应释放及高毛利的电感元件、软磁粉末收入占比提升，带动产能利用率及综合毛利率水平稳健提升。

公司层面：

1）合金软磁粉芯产品：假设合金软磁粉芯产品 2026-2028 年收入为 15.4/17.2/18.8 亿元，受益于下游需求稳健增长，单价基本平稳，毛利率水平为 38.0%/38.1%/38.3%；

2）合金软磁粉末产品：假设合金软磁粉末产品 2026-2028 年收入为 0.9/1.4/2.0 亿元，随下游国产替代及需求拉动持续快速增长，毛利率水平稳定在 50%；

3）电感元件产品：假设电感元件产品 2026-2028 年收入为 10/20/50 亿元，受益于 AI 服务器及算力电源需求爆发，销量高速增长，毛利率水平稳定在 50%；

4）其他业务：收入占比较小，对整体盈利影响有限。

盈利预测：根据以上假设，我们预计 2026-2028 年公司营业总收入分别为 26.3/38.6/70.8 亿元，yoy+46%/+47%/+83%；公司归母净利润分别为 6.2/9.7/19.1 亿元，yoy+48%/+56%/+97%。

表6：盈利预测拆分

	单位	2024	2025	2026E	2027E	2028E
合金软磁粉芯						
收入	亿元	12.3	12.9	15.4	17.2	18.8
YOY		20%	5%	19%	12%	9%
毛利率		35.2%	39.6%	38.0%	38.1%	38.3%
销量	吨	39272	40223	48021	53607	57974
YOY		28%	2%	19%	12%	8%
单价	万元/吨	3.1	3.2	3.2	3.2	3.2
YOY		-6%	2%	0%	0%	1%
合金软磁粉末						
收入	亿元	0.4	0.6	0.9	1.4	2.0
YOY		47%	39%	63%	50%	50%
毛利率		52%	51%	50%	50%	50%
电感元件						
收入	亿元	3.9	4.6	10.0	20.0	50.0
YOY		279%	18%	118%	100%	150%
毛利率		57%	48%	50%	50%	50%
合计						

收入	亿元	16.6	18.0	26.3	38.6	70.8
YOY		43%	8%	46%	47%	83%
毛利率		41%	42%	43%	45%	47%
归母净利	亿元	3.8	4.2	6.2	9.7	19.1

数据来源：Wind，公司年报，公司招股书，东吴证券研究所预测

估值及投资建议：基于公司产能持续放量，我们上调 2026-2028 年公司 EPS 分别为 1.52、2.37、4.67 元/股（前值为 1.51/2.01/2.84 元/股），对应 PE 分别为 46/29/15 倍。对应具体可比公司上，我们选取了布局芯片电感领域和电感上游粉体的龙磁科技、横店东磁、顺络电子、悦安新材、新莱福、天通股份进行对比。选取理由：上述公司均布局电感元件或电感上游磁性材料/金属软磁粉体，与公司处于同一“磁性材料—磁元件”产业链，下游同样覆盖 AI 服务器、新能源及消费电子等领域，且均为 A 股上市公司、有 Wind 一致预期，具备可比性。截至 2026 年 10 月 21 日，2027 年可比公司平均 PE 为 37 倍，我们预计公司 PE 为 29 倍，基于公司作为 AI 电感新星及行业稀缺垂直一体化公司，充分受益 AI 电感景气周期，维持“买入”评级。

表7：可比公司估值表（截至 2026 年 10 月 21 日）

股票代码	公司	市值（亿元）	股价（元）	归母净利润（亿元）			PE		
				2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
300835.SZ	龙磁科技	196	164.9	2.2	5.6	11.8	88.2	35.1	16.6
002056.SZ	横店东磁	280	17.2	19.4	23.1	27.2	14.4	12.1	10.3
002138.SZ	顺络电子	344	42.7	12.5	16.4	20.5	27.5	21.0	16.8
688786.SH	悦安新材	39	22.8	1.0	1.3	1.8	38.6	29.3	21.9
301323.SZ	新莱福	62	58.1	1.9	3.0	4.8	179.0	113.1	72.0
600330.SH	天通股份	286	23.2	-0.5	2.9	7.0	-80.3	13.6	5.6
	平均						**44.6**	**37.4**	**23.9**
300811.SZ	铂科新材	285	69.8	6.2	9.7	19.1	45.9	29.4	14.9

数据来源：Wind，东吴证券研究所预测

备注：可比公司预测均来自 Wind 一致预期，截至 2026.10.21。

5. 风险提示

下游需求波动风险：合金软磁粉芯下游集中于光伏储能、新能源车及充电桩，若光伏装机不及预期、新能源车销量增速放缓，将直接拖累粉芯订单及产能利用率。电感元件为公司第二成长曲线，当前收入基数快速抬升，若 AI 服务器/算力电源需求或客户导入进度不及预期，高资本开支下折旧压力将反噬盈利。

大客户及海外收入集中风险：光伏逆变器、服务器电源等领域头部客户集中度较高，

且海外收入占比不低，单一客户订单调整或海外渠道波动易对短期业绩造成冲击。

原料价格波动风险：镍、铜、硅钢等金属粉末为主要原材料，大宗商品价格大幅波动下，若成本向产品端传导滞后，将挤压毛利率并带来存货减值压力。

扩产及产能消化风险：公司持续加码软磁粉末及电感元件产能，资本开支规模较大，若下游需求增速低于规划，产能利用率不足将抬升单位折旧，估值与盈利双承压。

汇率及贸易政策风险：海外销售占比较高，人民币汇率双向波动直接影响出口盈利；若主要出口市场加征关税或设置贸易壁垒，将削弱产品海外竞争力。

仅供内部参考，请勿外传

铂科新材三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**1,957**	**2,175**	**3,104**	**5,644**
货币资金及交易性金融资产	555	201	260	480
经营性应收款项	1,053	1,508	2,240	4,094
存货	281	386	512	961
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	68	79	91	110
非流动资产	**2,015**	**2,538**	**2,923**	**3,256**
长期股权投资	32	32	32	32
固定资产及使用权资产	1,603	1,941	2,267	2,519
在建工程	225	257	302	370
无形资产	60	60	60	60
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	21	34	47	60
其他非流动资产	73	214	214	214
资产总计	**3,971**	**4,713**	**6,027**	**8,900**
流动负债	**442**	**734**	**1,195**	**2,390**
短期借款及一年内到期的非流动负债	122	324	624	1,324
经营性应付款项	232	261	362	709
合同负债	1	1	1	3
其他流动负债	87	148	207	354
非流动负债	**471**	**483**	**483**	**483**
长期借款	67	67	67	67
应付债券	0	0	0	0
租赁负债	375	375	375	375
其他非流动负债	30	42	42	42
负债合计	**913**	**1,217**	**1,678**	**2,873**
归属母公司股东权益	3,032	3,458	4,292	5,934
少数股东权益	26	38	57	93
所有者权益合计	**3,058**	**3,496**	**4,349**	**6,027**
负债和股东权益	**3,971**	**4,713**	**6,027**	**8,900**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**1,802**	**2,628**	**3,858**	**7,076**
营业成本(含金融类)	1,044	1,498	2,133	3,756
税金及附加	18	27	39	72
销售费用	25	36	53	98
管理费用	77	113	165	303
研发费用	152	223	328	601
财务费用	16	24	35	63
加:其他收益	10	11	11	11
投资净收益	0	0	0	0
公允价值变动	4	3	3	3
减值损失	(2)	(7)	(4)	(5)
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	**483**	**714**	**1,114**	**2,191**
营业外净收支	(3)	(3)	(3)	(3)
利润总额	**480**	**711**	**1,112**	**2,189**
减:所得税	54	80	125	246
净利润	**426**	**631**	**987**	**1,943**
减:少数股东损益	8	12	18	36
归属母公司净利润	**418**	**619**	**969**	**1,907**
每股收益-最新股本摊薄(元)	1.03	1.52	2.37	4.67
EBIT	495	734	1,146	2,252
EBITDA	638	780	1,242	2,392
毛利率(%)	42.06	42.98	44.70	46.91
归母净利率(%)	23.20	23.57	25.11	26.95
收入增长率(%)	8.38	45.82	46.79	83.41
归母净利润增长率(%)	11.29	48.12	56.38	96.85

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	347	187	372	257
投资活动现金流	(371)	(564)	(482)	(476)
筹资活动现金流	319	31	166	436
现金净增加额	291	(357)	56	217
折旧和摊销	144	45	96	140
资本开支	(264)	(418)	(469)	(463)
营运资本变动	(246)	(490)	(713)	(1,831)

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	10.46	8.48	10.52	14.55
最新发行在外股份（百万股）	408	408	408	408
ROIC(%)	13.67	16.54	21.04	30.28
ROE-摊薄(%)	13.79	17.91	22.57	32.13
资产负债率(%)	23.00	25.83	27.85	32.28
P/E（现价&最新股本摊薄）	68.05	45.94	29.38	14.92
P/B（现价）	6.67	8.23	6.63	4.80

数据来源:Wind,东吴证券研究所，全文如无特殊注明，相关数据的货币单位均为人民币，预测均为东吴证券研究所预测。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

仅供内部参考，请勿外传

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：http://www.dwzq.com.cn