

首席周观点：2025 年第 19 周

2025 年 5 月 8 日

首席观点

周度观点



张天丰 | 东兴证券金属首席分析师

S1480520100001, 021-25102914, Zhang_tf@dxzq.net.cn

金属行业：铂科新材（300811.SZ）：三线布局共驱，公司业绩强成长性显现

事件：公司发布 2024 年年报及 2025 年一季度报告。2024 年，公司实现营业收入 16.63 亿元，同比增长 43.54%；实现归母净利润 3.76 亿元，同比增长 46.90%；基本每股收益 1.34 元，同比增长 45.65%。2025 年一季度，公司业绩稳步增长，实现营业收入 3.83 亿元，同比增长 14.40%；实现归母净利润 0.74 亿元，同比增长 3.13%。报告期内，公司芯片电感业务延续爆发性增长，金属软磁粉芯业务维持稳定强增长，金属粉末业务增长曲线稳步推进，共同促进公司业绩强成长性显现。

芯片电感业务延续爆发式增长。2020-2024 年期间，公司芯片电感业务营收 CAGR 高达 279%，占总营收比重由 20 年的 0.38% 增至 24 年的 23.21%。其中，2024 年该业务同比增长 275.76%，显示磁性电感业务已正式成为公司的第二增长极，并有效提升了公司的成长弹性。2025 年 2 月，公司完成 2024 年度以简易程序向特定对象发行股票，成功募集资金约 3 亿元用于“新型高端一体成型电感建设项目”（计划总投资额约 4.54 亿元），将在惠州市打造自动化、智能化和精细化的芯片电感生产基地，建设周期约 30 个月占地约 45.6 亩。项目有助于公司芯片电感产品性能优化迭代、产能快速扩容并且增强批量交付能力，并且夯实公司第二增长曲线。从产能观察，公司 24 年产能将根据市场需求由 500 万片扩充至 1000 万片-1500 万片/月。鉴于公司已设立控股子公司惠州铂科新感推进芯片业务的规模化及专业化运作，我们认为在公司四五规划阶段电感业务占公司总业务比重将升至 50% 左右，这意味着芯片电感业务将推动公司成长属性的有效优化。从市场扩展情况观察，公司与现有客户持续深化合作，并于 2024 年新增进入了多家国内外知名半导体厂商供应商名录及更多应用领域（比如 ASIC 等），目前已交付大量样品供客户验证，后续有望实现量产。从研发情况观察，公司持续加大基础材料的研发力度，随着大算力需求下沉，公司芯片电感可在更多的应用场景提供最佳解决方案，公司电感元件业务的持续领先性将推动公司成长性与数字经济发展共振。

合金软磁粉芯业务维持行业领先地位。合金软磁粉芯业务是公司具有市场领先性的支柱业务，2024 年该业务收入同比增长 20.2% 至 12.34 亿元。2024 年公司电子元器件产销量双升，且产销率明显优化。其中产量+17.72% 至 3.8 万吨，销量+27.85% 至 3.9 万吨，产销率同比增加 8 个百分点至 103%。公司持续推进 GPV、GPC 系列（基于 NPV、NPC 优化升级）市场投放并取得积极反响。在新能源汽车及充电桩领域，公司已获得比亚迪、华为等造车新势力的认可与合作，并在海外市场取得较大突破；在光伏及储能领域与空调应用领域等方面，

公司销售收入同比均取得大幅增长，终端市场占比明显提升。此外，鉴于公司铁硅 5 代磁粉芯在实验室已取得突破性进展且其损耗特性在 4 代基础上进一步降低约 50%，这有助于公司产品绝对竞争力的提升及市场占有率的持续攀升。考虑到新基建及人工智能的爆发将持续推动通讯、服务器电源市场规模的放大，而公司惠州基地技改叠加河源基地产能释放或推动公司总产能至 2025 年增长 112%至约 7 万吨，公司金属软磁粉芯业务强成长性将持续优化公司盈利能力。

金属软磁粉末构建公司第三增长极。金属软磁粉末是制造金属软磁粉芯的核心原材料。公司生产的铁硅粉、铁硅铝粉主要用于生产公司的金属软磁粉芯产品，铁硅铬粉主要供给下游客户生产一体成型电感。受益于新能源汽车、AI 服务器等新兴应用领域对高性能软磁材料的需求提升，2024 年公司金属软磁粉末实现销售收入同比大幅上涨 47.31%至 3994 万元，但对外销售产能不足对该业务扩张形成制约。公司年内已开始筹建年产能达 6,000 吨/年的粉体工厂，并已于 24 年下半年建成首期工程，新增年产能 2000 吨，全部工程计划于 2025 年完成建设。当前公司高球形超细铁硅铬粉末的量产及非晶纳米晶粉末的导入已获得客户验证，预计随着新增产能逐步投产，金属软磁粉末业务对外销售的扩张会推动公司的增长动能。

财务数据稳中有进，着重研发提升公司核心竞争力。公司销售毛利率由 23 年的 39.61%升至 24 年的 40.70%（行业中位数 21.41%），净利率由 23 年的 22.06 增至 24 年的 22.48%（行业中位数 6.02%），ROE 由 23 年的 14.49%涨至 24 年的 17.84%（行业中位数 5.23%），综合反映公司具有的产品优势、成本管控优势及高回报优势；公司资产负债率由 23 年的 24.06%升至 24 年的 24.66%，较行业中位数 39.93%仍处低位，显示公司具有强持续扩张能力；此外，报告期内公司研发费用+56%至 1.17 亿元，占营业收入 7.04%，公司提出“梧桐树”业务发展规划，即以材料技术（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）等技术和工艺为“组分”打造综合性的“沃土”——金属软磁粉末制备平台，充分利用公司主业一体化优势以推动技术创新，持续提升公司核心竞争力。

公司在多维度构筑强竞争优势。作为金属软磁材料领域产业链一体化龙头企业，公司具有明显的技术优势及模式优势，并且已经具有从发电端到负载端电能变化的全产品线布局。金属磁材新材料制造行业处于高景气成长期且行业具有高行业壁垒（上游资金、技术及量产壁垒，下游客户认证壁垒），新企业在短期内很难形成有效竞争。公司拥有强品牌影响力及高拓展性与高粘性的客户群体且金属粉末新材料行业获国家重点政策性支持。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2025-2027 年实现营业收入分别为 22.37 亿元、25.75 亿元、30.57 亿元；归母净利润分别为 5.12 亿元、6.28 亿元和 7.54 亿元；EPS 分别为 1.82 元、2.23 元和 2.68 元，对应 PE 分别为 22.32x、18.19x 和 15.15x，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。

参考报告：《铂科新材（300811.SZ）：三线布局共驱，公司业绩强成长性显现》，2025-4-28



刘航 | 东兴证券电子行业首席分析师

S1480522060001, 021-25102909, liuhang-yjs@dxzq.net.cn

电子行业：精智达（688627.SH）：半导体业务爆发，新型显示业务再突破**事件：**

2025 年 4 月 25 日，精智达发布 2024 年度报告：公司 2024 年实现营业收入 8.03 亿元，同比增长 23.83%；归母净利润 0.80 亿元，同比下降 30.71%；扣非归母净利润 0.69 亿元，同比下降 18.37%。

点评：

公司 2024 年度营收同比增长 23.83%，扣非归母净利润同比减少 18.37%，毛利率短期下滑，半导体业务发展势头强劲。2024 年报告期内，公司实现营业收入 8.03 亿元，同比增长 23.83%；扣非归母净利润 0.69 亿元，同比下降 18.37%。公司毛利率达 32.82%，同比下降 7.55pct。主要系收入结构战略调整，毛利率在爬坡阶段，导致整体毛利率有所下滑。分业务来看，新型显示器件检测实现营收 5.53 亿元，同比减少 2.09%，毛利率为 32.93%，同比下降 6.50pct，主要因为其中毛利率相对较高的 Cell 段产品占比有所下降。半导体业务线收入占比大幅上升至超 30%，报告期内公司半导体业务收入 2.49 亿元，同比增长 199%，毛利率为 32.38%，同比增加 5.54pct，发展势头强劲。

半导体存储器件测试设备领域，公司持续加强产品市场优势并丰富产品类。报告期内，公司 DRAM 老化测试修复设备、MEMS 探针卡等产品出货量持续提升，保持国产设备供应商中的领先地位。公司具备晶圆裸片测试功能、旨在提升客户研发设计和品质验证效率的存储器通用测试验证机获得批量订单并且实现验收，自主研发测试机平台已经获得客户认可。与此同时公司持续推动满足针对先进封装测试要求的升级版 CP 测试机、高速 FT 测试机等核心测试设备研发及客户验证工作。根据 TechInsights 的数据显示，2024 年全球存储器测试设备销售额达到 15 亿美元，同比增长 36.4%，预计 2025 年将进一步攀升至 19 亿美元，年复合增长率达 26.7%。存储测试机目前主要被爱德万、泰瑞达等国外厂商占据主要市场份额，国产替代空间大，公司凭借在存储器件测试设备领域丰富的技术积累，需求有望进一步提升。

重点客户取得订单突破，新型显示器件应用场景不断丰富。公司作为国内领先的 AMOLED 以及微显示器件检测系统解决方案提供商，报告期内，（1）率先取得国内 AMOLED G8.6 高世代线关键检测设备订单；（2）持续取得 Micro LED 领域相关检测设备订单，加强在微显示领域业务布局；（3）首次取得 AR/VR 终端头部厂商的订单，在海外市场扩展方面取得重大进展；（4）成功研发高分辨率成像式色度仪器并向市场推广，产品结构得到进一步拓展和完善。随着 AR/VR 产品及 AI 眼镜带动微显示技术产业化进程全面提速、中尺寸 AMOLED 投资增加，产线开始建设以及新型显示器件制造智能化升级需求拉动新型检测需求，新型显示器件应用场景不断丰富，新型显示行业的发展对于国内测试设备行业的厂商，提供了更加广阔的发展空间。

投资建议：公司是新型显示检测设备和半导体存储器件测试设备行业领先企业，半导体测试设备新订单释放成长动能，业绩有望持续增长。预计 2025-2027 年公司 EPS 分别是 1.92 元、2.89 元和 3.84 元，维持“推荐”评级。

风险提示：（1）下游需求不及预期；（2）市场竞争加剧风险；（3）技术迭代风险。

参考报告：《精智达（688627.SH）：半导体业务爆发，新型显示业务再突破》，2025-5-8



李金锦 | 东兴证券汽车行业首席分析师

S1480521030003, 18515800578, lij-jys@dxzq.net.cn

汽车行业：新坐标（603040.SH）：海外贡献业绩增长，设立控股子公司进军丝杠领域

近日，公司发布 2024 年财报及 2025 年一季报：2024 年公司实现营业收入 68,028.21 万元，同比增长 16.63%，实现归母净利润 21,160.51 万元，同比增长 14.76%。2025 年一季度实现营收 17,899.06 万元，同比增长 26.15%，归母净利润 6,681.67 万元，同比增长 37.59%，对此，我们点评如下：

海外业务贡献业绩增长。2024 年公司境外营收规模为 29,231.90 万元，同比增长 47.0%，境外营收占比 43.0%。其中两个海外子公司营收规模均实现增长，尤其是欧洲公司。欧洲新坐标 2024 年实现营收 16,556.08 万元，同比增长 77.5%，墨西哥新坐标 2024 年营收为 4,295.32 万元，同比增长 24.9%。海外业务的持续增长受益于公司产品在原有客户内部分额提升和新客户的开拓，如欧洲大众、MAN、卡特彼勒、Stellantis 等新项目陆续投产。我们认为，海外业务的持续增长正是公司在技术、成本及服务响应等方面竞争力的体现。

公司产品在乘用车、商用车领域均实现了两位数增长，其中乘用车领域，2024 年实现营收 48,706.27 万元，同比增长 15.68%，商用车领域营收为 11,728.91 万元，同比增长 17.87%。我们认为，随着奇瑞、海外商用车（MAN、卡特彼勒、道依茨）等新项目落地，公司业务有望持续稳定增长。而 2025Q1 营收即实现 26.15% 的增长，体现了公司在海内外、商乘领域的成长性。

毛利率略降但仍具韧性，费用率持续下降，ROE 提升。2024 年公司综合毛利率为 51.9%，低于 2023 年 53.34%。国内外汽车行业竞争加剧，车企不断降低成本，导致汽车零部件企业都面临较大的降价压力。公司毛利率仍然具备韧性，2025Q1 公司综合毛利率为 53.66%。随着商用车业务占比提升（商用车业务 2024 年毛利率为 58.4%，乘用车为 53.18%），新项目的投产，以及公司较强的成本控制能力，我们认为公司毛利率有望维持稳定。

期间费用率上，2024 年公司期间费率（销售+管理+研发）为 16.69%，较 2023 年下降 2.67pct，三项费率均有所下降。受益费率的下降，公司 2024 年净利率为 32.25%，提升 0.35pct。受益净利润率、总资产周转率的提升，公司 ROE 持续上行。2024 年公司加权平均净资产收益率为 16.36%，增加 0.58pct。

投资设立控股子公司，进军丝杠领域：公司发布公告，将成立杭州九月八精密传动科技有限公司。项目总投资额约 5 亿元，公司持有该子公司 77% 股权，另外两家股东分别为浙江陀曼智能科技股份有限公司（持股 18%）、孙立松（持股 5%）。该子公司主要业务集中在研发、生产和销售滚柱丝杠、滚珠丝杠等精密传动零部件。股东三方存在较强的互补性，如陀曼智能专注于高端数控机床、自动生产线和智能制造软件的研发、生产和销售，专注在设备端。孙立松曾任 UBC 轴承采购员、供应链经理、总经理助理，五洲新春（上海）精密轴承有限公司总经理；现任捷颂（上海）传动科技有限公司总经理，其在渠道端具备优势。而新坐标则在冷锻成型工艺等制造环节具备领先优势。我们认为，三方将借助各自领域的优势，有望在丝杠领域取得突破。

公司盈利预测及投资评级：综上，公司现有主业持续在海外市场、商用车等市场拓展，仍有成长空间。公司手握冷锻工艺利器，持续开拓新产品，进入新赛道。本次成立控股合资公司进入丝杠领域是公司该能力的又一次验证。同时，公司具备较强的成本、费用控制能力，我们看好其中长期发展趋势。不考虑丝杠等新产品，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润 2.46/2.85/3.31 亿元，对应 EPS 1.80/2.09/2.42 元。按照当前股价对应 PE 19x/17x/14x，维持“推荐”评级。

风险提示：汽车需求不及预期、公司产品推广不及预期、主要原材料价格大幅上涨风险等。

参考报告：《新坐标（603040.SH）：海外贡献业绩增长，设立控股子公司进军丝杠领域》，2025-5-6



莫文娟 | 东兴证券能源首席分析师

S1480524070001, 010-66555574, mowj@dxzq.net.cn

石油石化行业：美国成品车用汽油及蒸馏燃料油产品供应量下降，原油进出口数量下降

原油价月环比下跌明显。截至 4 月 11 日，Brent 和 WTI 原油期货结算价分别为 64.76 美元/桶和 61.50 美元/桶，环比上月下跌 6.90% 和 4.75%；WTI、Brent 原油现货价格分别为 60.07 美元/桶、63.33 美元/桶，环比上月分别跌 9.03%、8.59%；ESPO 原油现货价格为 59.29 美元/桶，环比上月下跌 5.75%。3 月，OPEC 原油现货价格为 74.00 美元/桶，环比下跌 3.66%；中国原油现货月度均价（南海）为 62.94 美元/桶，环比下跌 5.99%，中国原油现货月度均价（胜利）为 68.71 美元/桶，环比下跌 6.96%。

美国，炼油厂可运营产能利用率下跌；成品车用汽油及蒸馏燃料油产品的供应量环比下降；库存量月环比降低。截至 4 月 11 日，美国炼油厂可运营周平均产能利用率为 86.30%，环比上月下跌 0.6 个百分点。美国每周成品车用汽油：供应量为 8462 千桶/天，环比上月下降 355 千桶/天，跌幅为 4.03%；库存量为 234019 千桶，月环比降低 6555 千桶，降幅为 2.72%。美

国蒸馏燃料油产品：供应量为 3858 千桶/天，环比上月下降 152 千桶/天，降幅为 3.79%；库存量为 109231 千桶，环比上月下降 5552 千桶，降幅为 4.84%。

美国原油进出口数量月环比下降，中国原油进口数量大幅增长。

3 月，美国原油进口数量均值为 5749.50 千桶/日，环比上月下降 8.68%；出口数量月度均值为 4106.00 千桶/日，环比上月跌 1.14%；中国原油进口数量为 5141.00 万吨，环比上月上升了 872 万吨，涨幅为 20.43%。

结论：原油价月环比下跌明显。截至 4 月 11 日，美国，炼油厂可运营产能利用率下跌；成品车用汽油及蒸馏燃料油产品的供应量环比下降；库存量月环比降低。3 月，美国原油进出口数量月环比下降，中国原油进口数量大幅增长。

风险提示：地缘政治风险；能源价格大幅波动的风险；需求不及预期的风险。

参考报告：《石油石化行业：美国成品车用汽油及蒸馏燃料油产品供应量下降，原油进出口数量下降》，2025-4-22

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 5 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