

第一创业证券研究所

分析师：郭强

证书编号：S1080524120001

电话：0755-23838533

邮箱：guoqiang@fcsc.com

晨会纪要

核心观点：

一、策略和先进制造组：

铂科新材公布了 2024 年年报及 2025 年一季报，公司主要从事粉末磁芯和高功率电感业务，2024 年全年营业收入 16.63 亿元，同比增长 43.5%，归母净利润 3.76 亿元，同比增长 46.9%，扣非净利润 3.67 亿元，同比增长 53.32%，毛利率稳定在 40%。2025 年第一季度营业收入 3.83 亿元，同比增长 14.4%，归母净利润：7376.4 万元，同比增长 3.1%，扣非净利润 7211 万元，同比增长 6.2%。金属软磁粉芯领域，主要下游是光伏及新能源汽车，需求稳定增长，公司高功率电感目前主要配套英伟达的 AI 服务器、GPU，毛利率超过 50%，收入占比近 20%，2024 年该业务收入同比激增增长约 2.8 倍。虽然中美关税战，但是公司产品主要配套台湾英伟达的代工商，且在英伟达产品 BOM 中的成本占比低，因此关税的直接影响不大。国内华为等 AI 芯片因为制程的原因，对高功率电感的需求只会更高，因此我们看好公司未来景气度的持续提升。

伯特利公布了 2024 年年报，该公司主要从事汽车线控底盘部件，如 ESP 等，目前该市场主要竞争对手还是博世等外资或合资厂商。2024 年营业收入 99.4 亿元，同比增长 33%，毛利率 21.14%，同比下降 0.74 个百分点，实现归母净利润 12.1 亿元，同比增长 35.6%。公司营业收入增长的主要原因在于新能源客户需求放量，带来智能电控产品，如 EPB、线控制动系统 WCBS 销量同比增长 32.5%，轻量化零部件销量同比增长 59%。由于今年一季度国内新能源车销量同比增长超过 30%，因此我们看好公司今年一季度的业绩表现。同时 2025 年至今，国内新能源车的技术进步依然很快，因此我们看好国产品牌车渗透率的持续提升和海外市场的长期增长前景。公司在该领域竞争力强，且还有较大的对外资品牌的替代空间，因此我们也看好公司的长期增长。

风险提示：

对上述事件发展趋势的点评，存在由于经济增长、行业竞争、外部经济环境和政策等变化，而不如预期的可能。

二、消费组：

盐津铺子披露的 2024 年年报及 2025 年一季度数据显示，2024 年实现营收 53.0 亿元，同比增长 28.9%；归母净利润 6.4 亿元，同比增长 26.5%。2025 年一季度实现营收 15.4 亿元，同比增长 25.7%；归母净利润 1.8 亿元，同比增长 11.6%。一季度利润增速低于营收增速，主要系生产成本上升所致。尽管成本端承压，但公司未来增长预期依然乐观，核心驱动力来自魔芋产品的快速放量。魔芋制品作为健康减脂类零食，近年来市场需求持续攀升。盐津铺子在卫龙率先开拓的魔芋品类基础上进行产品迭代升级，推出独具特色的麻酱风味魔芋产品。2024 年，公司魔芋产品实现销售收入约 10 亿元，占全年营收比重达 16%，同比增幅高达 76%，远超行业平均增速。2025 年盐津铺子魔芋产品有望延续高速增长态势：其一，健康零食消费趋势持续深化，魔芋制品凭借低卡、高纤维的特性，符合消费者对健康食品的需求；其二，公司产品创新能力突出，麻酱风味等差异化产品成功抢占市场先机；其三，渠道扩张与品牌推广成效显著，线上线下全渠道布局有效提升产品渗透率。未来，魔芋品类或有可能成为驱动盐津铺子业绩增长的新引擎。

风险提示：

上述观点主要根据过去数据分析得出，可能因为后续原材料成本波动风险；核心产品增长不达预期；渠道拓展不及预期等原因，而出现最终结果与分析预测结论相背离的情况，仅供投资分析时参考。

重要声明:

第一创业证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料，本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。

本报告可能在今后的段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

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。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本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。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

联系方式:

公司总部	北京办事处
深圳市福田区福华一路115号投行大厦20楼 TEL: 0755-23838888 FAX: 0755-25831718 P. R. China: 518048 www.firstcapital.com.cn	北京市西城区广宁伯街2号金泽大厦东区16层 TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777 P. R. China: 100140