

2026 年 06 月 11 日

证券研究报告·公司研究报告

美信科技（301577）通信

当前价：89.17 元

目标价：——元（6 个月）



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

功率类业务阶段性承压，规模效应有待显现

投资要点

- **基本逻辑：**1) 磁性材料在信息时代所占的比重越来越重要，2023 年全球磁性元件行业市场规模约为 217.7 亿美元；2) 公司 2025 年信号类磁性元器件业务实现营收 3.1 亿元，在高端领域重点布局 AI 路由器等场景；3) 公司功率类业务随着 AI 算力等下游行业发展叠加产能逐步释放，有望实现规模化增长。
- **深耕超二十年，国内磁性元器件领域的知名企业。**公司前身东莞市美信电子科技有限公司于 2003 年成立，2013 年公司首次获评国家高新技术企业。2016，公司整体变更为股份公司并成功在新三板挂牌。2017 年公司成立汽车电子事业部，产品拓展至功率类磁性元器件。2020 年，公司成立电感事业部，进一步延伸了公司的产品线。2024 年，公司成功在创业板挂牌上市，作为磁性元器件行业的早期进入者，公司具备多品类磁性元器件的综合制造能力。
- **磁性元件作为一种重要的功能材料，在信息时代所占的比重越来越重要。**磁性元件是指以法拉第电磁感应定律为原理，由磁芯、导线、基座等组件构成，实现电能和磁能相互转换的电子元器件。电感和变压器在中国磁性元件行业市场中占据同等重要的地位，2023 年变压器占比 50.18%，电感占比 49.82%。在“碳中和、碳达峰”绿色发展背景下，磁性材料作为一种重要的功能材料，在信息时代所占的比重越来越重要，2023 年中国磁性元件市场规模约为 68.9 亿美元，全球磁性元件行业市场规模约为 217.7 亿美元。
- **公司聚焦信号类磁性元器件和功率类磁性元器件两大核心品类。**2025 年，公司信号类磁性元器件业务保持稳健发展，实现营业收入 3.1 亿元，未来公司将继续推进信号类磁性元器件的产能优化与自动化升级，巩固核心竞争优势。同时，公司持续推进“双轮驱动”发展战略，将功率类磁性元器件作为第二增长曲线重点培育。短期来看，受策略性定价、原材料价格波动等因素影响，功率类磁性元器件业绩阶段性承压，但公司凭借较为完整的产品矩阵、技术积累及本土供应链优势，具备持续经营能力与长期发展潜力。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司 2026/27/28 年营收分别为 5.3、6.5、7.7 亿元，归母净利润分别为 0.1、0.2、0.5 亿元，EPS 分别为 0.31、0.53、1.02 元，对应 PE 分别为 290、170、87 倍。公司作为磁性元器件知名企业，有望享受行业复苏带来的盈利弹性，建议关注。
- **风险提示：**宏观环境风险、市场竞争风险、核心技术人员流失风险等。

指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	413.37	525.24	647.67	769.61
增长率	-2.10%	27.06%	23.31%	18.83%
归属母公司净利润（百万元）	-4.86	13.84	23.64	45.96
增长率	-115.07%	384.63%	70.78%	94.39%
每股收益 EPS（元）	-0.11	0.31	0.53	1.02
净资产收益率 ROE	-0.66%	1.82%	3.01%	5.53%
PE	-826	290	170	87
PB	5.37	5.28	5.12	4.83

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究院

分析师：胡光烽

执业证号：S1250522070002

电话：021-58352190

邮箱：hgyyf@swsc.com.cn

联系人：戚欣龙

邮箱：qixl@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	0.45
流通 A 股(亿股)	0.19
52 周内股价区间(元)	53.37-104.89
总市值(亿元)	40.15
总资产(亿元)	11.91
每股净资产(元)	16.34

相关研究

请务必阅读正文后的重要声明部分

目 录

1 深耕超二十年，国内磁性元器件领域的知名企业	1
2 磁性元件行业：作为一种重要的功能材料，在信息时代所占的比重越来越重要	3
3 主营业务：聚焦信号类磁性元器件和功率类磁性元器件两大核心品类	4
4 销售毛利率持续承压，期间费用率处于历史高位	9
5 盈利预测与估值	9
6 风险提示	10

图 目 录

图 1: 公司发展历程.....	1
图 2: 公司股权结构 (截至 2026 年 Q1)	1
图 3: 公司 2025 年主营业务结构情况	2
图 4: 公司 2025 年主营业务毛利情况	2
图 5: 公司 2021 年以来营业收入及增速	2
图 6: 公司 2021 年以来归母净利润及增速	2
图 7: 中国磁性元件行业市场结构占比	3
图 8: 2023 年中国及全球磁性元件市场规模 (亿美元)	3
图 9: 公司信号类磁性元器件产品的应用场景示例	5
图 10: 公司信号类磁性元器件业务营业收入及增速	5
图 11: 公司信号类磁性元器件业务毛利率	5
图 12: 公司功率类磁性元器件产品的应用场景示例	8
图 13: 公司功率类磁性元器件业务营业收入及增速	8
图 14: 公司功率类磁性元器件业务毛利率	8
图 15: 公司销售毛利率和销售净利率	9
图 16: 公司期间费用率	9

表 目 录

表 1: 磁性元件行业分类	3
表 2: 公司信号类磁性元器件代表性的主要产品及应用情况	4
表 3: 公司功率类磁性元器件代表性的主要产品及应用情况	6
表 4: 分业务收入及毛利率	9
表 5: 可比公司估值	10
附表: 财务预测与估值	11

1 深耕超二十年，国内磁性元器件领域的知名企业

公司前身东莞市美信电子科技有限公司于 2003 年成立，公司成立时主要从事网络变压器产品的研发、制造与销售，主要应用于路由器、交换机、机顶盒、服务器等网络通信设备，2013 年公司首次获评国家高新技术企业。2016，公司整体变更为股份公司，更名为“广东美信科技股份有限公司”并成功在新三板挂牌。2017 年公司成立汽车电子事业部，产品拓展至功率类磁性元器件，是行业中较早聚焦在车载品的厂商之一。2020 年，公司成立电感事业部，进一步延伸了公司的产品线，CHIP LAN（电容式片式电感）在国内占据主要市场份额，并进一步拓展电感式方案、一体成型电感，为公司业绩持续发展打下基础。2024 年，公司成功在创业板挂牌上市，股票简称“美信科技”，股票代码“301577”。

作为磁性元器件行业的早期进入者，公司已在磁性元器件领域深耕二十多年，始终专注于磁性元器件产品的设计、研发、生产与销售。经过多年的研发积累，公司具备多品类磁性元器件的综合制造能力，同时积累了大量优质客户资源，与中兴、海信、创维等知名企业及威迈斯、英可瑞、威睿、欧陆通等优质战略客户建立了稳定的业务合作关系。

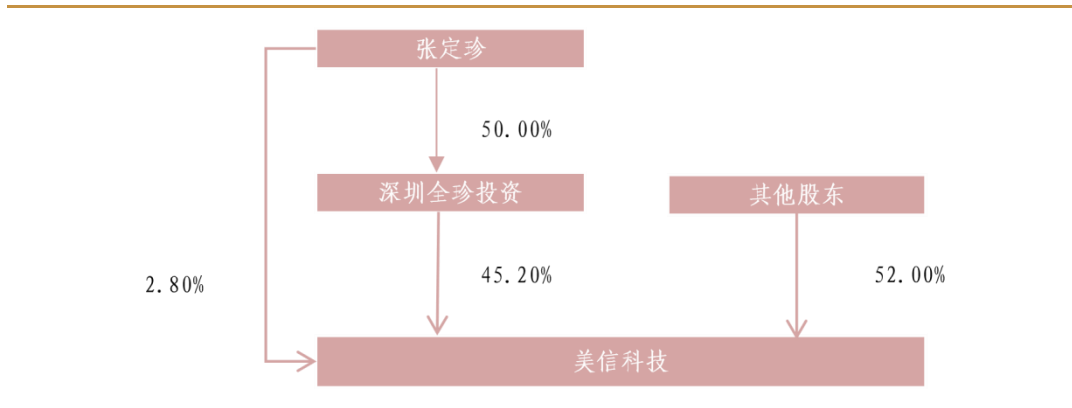
图 1：公司发展历程



数据来源：公司官网，西南证券整理

实际控制人为张定珍。截至 2026 年 Q1，公司控股股东是深圳全珍投资有限公司，持有公司 45.20%股份，张定珍持有深圳全珍投资有限公司 50%股份并直接持有公司 2.80%股份，是公司的实控人。张定珍担任公司董事长兼总经理，有助于减少决策与管理环节的执行损耗，提升重大战略的落地效率，确保实控人的经营理念直接贯穿至日常运营，推动公司持续发展。

图 2：公司股权结构（截至 2026 年 Q1）

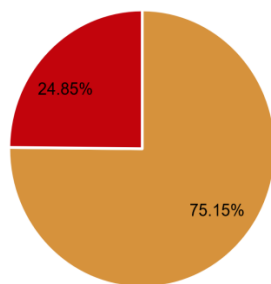


数据来源：iFinD，西南证券整理

公司主营业务结构：公司主营业务围绕磁性元器件展开，按产品功能与应用场景划分为信号类磁性元器件与功率类磁性元器件两大板块，产品规格齐全、应用场景广泛，形成差异化竞争格局。其中，信号类磁性元器件为公司核心支柱业务，功率类磁性元器件为重点培育的增长业务，两大板块协同发展，构建“双轮驱动”的业务结构。从营业收入来看，2025年公司的营收主要来自**信号类磁性元器件**，占比约为75.15%，其次是功率磁性元器件及其他业务，占比约24.85%；毛利贡献方面，**信号类磁性元器件**所贡献的毛利占比最高。

图 3：公司 2025 年主营业务结构情况

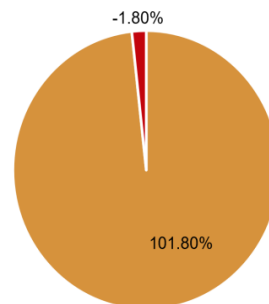
■ 信号类磁性元器件 ■ 功率磁性元器件及其他业务



数据来源：iFinD，西南证券整理

图 4：公司 2025 年主营业务毛利情况

■ 信号类磁性元器件 ■ 功率磁性元器件及其他业务

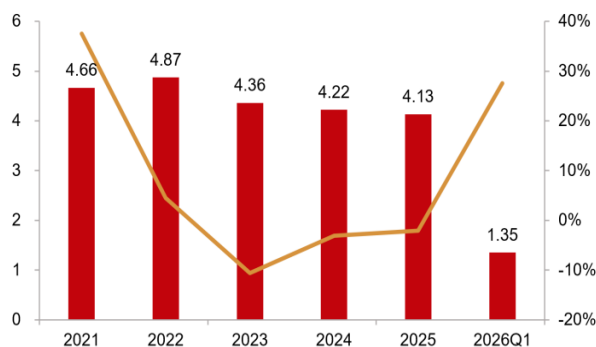


数据来源：iFinD，西南证券整理

公司业绩状况：依托通信领域市场的平稳发展，公司整体生产经营保持稳定，营业收入自 2021 年以来基本维持在 4 亿以上，2025 年公司实现营业收入 4.13 亿元，同比下滑 2.10%。但与此同时，公司经营业绩面临阶段性承压，2025 年公司实现归母净利润为 -486.35 万元，同比下滑 115.07%，实现扣非净利润为 -573.08 万元，同比下滑 119.01%。2025 年公司业绩下滑主要系公司多项战略布局集中推进、叠加外部市场环境等多重因素综合影响所致，具体如下，一是为抢抓行业发展机遇，加快功率类磁性元器件业务拓展与市场份额提升，公司对相关产品实施策略性定价，同时该业务板块产能仍处于爬坡阶段，导致功率类产品毛利率较上年同期出现明显下滑；二是公司持续加大核心客户开拓及重点项目投入，研发与市场费用相应增加；叠加 2025 年第四季度湾区总部园区投入使用、深圳及泰国子公司处于筹建阶段带来的运营成本上升，以及美元汇率波动对财务费用的影响，导致相关费用同比有所增加。

图 5：公司 2021 年以来营业收入及增速

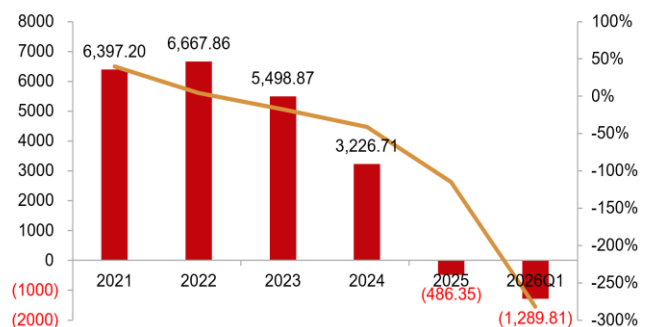
■ 营业收入 (亿元) ■ 增速 (%)



数据来源：iFinD，西南证券整理

图 6：公司 2021 年以来归母净利润及增速

■ 归母净利润 (万元) ■ 增速 (%)



数据来源：iFinD，西南证券整理

2 磁性元件行业：作为一种重要的功能材料，在信息时代所占的比重越来越重要

磁性元件是指以法拉第电磁感应定律为原理，由磁芯、导线、基座等组件构成，实现电能和磁能相互转换的电子元器件，是属于电子元器件行业领域的重要分支。按用途磁性元件主要可分为变压器与电感，变压器是指利用电磁感应原理实现电能变换或把电能从一个电路传递到另一个电路的静止电磁装置，将输入的高电压转化为低电压，而电感是一种利用电磁感应原理的储能元件，主要起筛选信号、过滤噪声、稳定电流及抑制电磁波干扰等功能。

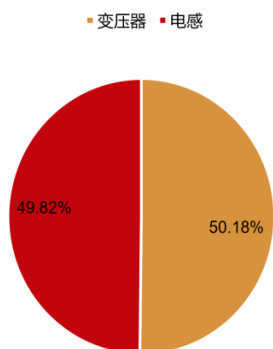
表 1：磁性元件行业分类

	用途	分类
变压器	利用电磁感应原理实现电能变换或把电能从一个电路传递到另一个电路的静止电磁装置，其通过一次绕组和二次绕组之间的匝数差来改变电压比或电流比，以实现电能或信号的传输和分配	降低交流电压、提升交流电压、信号耦合、变换阻抗及隔离等
电感	利用电磁感应原理，将电能转化为磁能而存储起来，当交流电通过电感时，电流产生的磁场将其他的绕线切割，从而产生反向电压并阻碍电流变化，反之当电流减少时，则向电流增加的方向产生电动势，阻碍电流减小的趋势	使得电路中电流通过更加平滑，减弱开关瞬间电流的急剧变化，起到筛选信号、过滤噪声、稳定电流及抑制电磁波干扰等功能，可与电容、电阻等元件组合，对电路形成一定保护作用

数据来源：华经产业研究院，西南证券整理

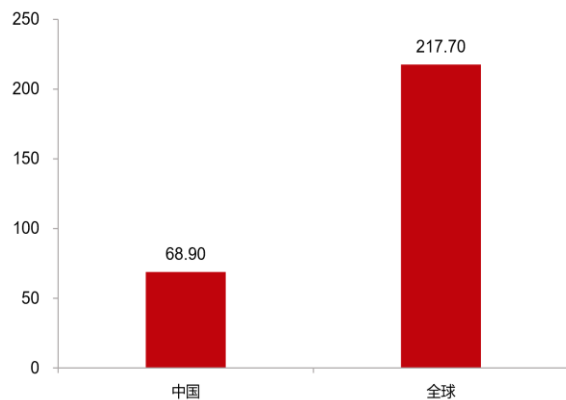
据华经产业研究院数据，电感和变压器在中国磁性元件行业市场中占据同等重要的地位，共同推动了磁性元件行业的发展和技术进步，2023 年变压器占比 50.18%，电感占比 49.82%。在“碳中和、碳达峰”绿色发展背景下，磁性材料作为一种重要的功能材料，在信息时代所占的比重越来越重要，已经成为中国国民经济支柱产业之一。中国磁性元件行业市场规模呈现逐渐上涨态势，这一增长得益于新能源汽车、光伏储能、服务器等下游应用领域的快速发展，这些领域对高性能磁性元件的市场需求不断增加，从而推动了整个行业的市场扩张，2023 年中国磁性元件市场规模约为 68.9 亿美元。全球磁性元件行业市场规模近年来同样呈现持续增长趋势，主要受益于电子产品、新能源汽车、5G 通信设备以及可再生能源系统等下游应用需求的强劲驱动。技术创新和产业链整合提升了磁性元件的性能和成本效益，从而扩大了其应用范围。预计未来几年，随着技术的进一步突破和市场需求的持续增长，全球磁性元件行业的市场规模将继续稳步上升，2023 年全球磁性元件行业市场规模约为 217.7 亿美元。

图 7：中国磁性元件行业市场结构占比



数据来源：华经产业研究院，西南证券整理

图 8：2023 年中国及全球磁性元件市场规模（亿美元）



数据来源：华经产业研究院，西南证券整理

3 主营业务：聚焦信号类磁性元器件和功率类磁性元器件两大核心品类

公司自创立以来，始终专注于信号类磁性元器件的研发、生产与销售，深耕该领域 20 余年，积累了深厚的技术储备、丰富的行业经验及成熟的生产管理体系，构建了完善且丰富的产品矩阵，主要涵盖网络变压器、片式绕线电感、RF 射频变压器、BMS 变压器、CAN-Bus 车规电感等核心品类，已深度嵌入网络通信、智能终端、汽车电子、工业控制、云计算与数据中心等多个高景气核心领域，精准匹配下游行业技术升级与产品创新需求，为下游产业高质量发展提供关键配套支撑，市场需求保持稳定。

公司信号类磁性元器件产品竞争力突出，其中，2.5G/5G/万兆网络变压器广泛应用于高端市场，技术指标与国际头部厂商接轨，具备较强的市场竞争力，可适配工业级通信设备、数据中心等场景需求；片式绕线电感采用全自动化连线生产模式，有效提升了生产效率、产品良率及产能规模，各项指标均处于行业前列，具备规模化交付优势；车规级片式电感已实现量产，成功拓宽了产品应用边界，进一步延伸至汽车电子核心场景，为信号类磁性元器件业务的持续稳健发展注入新的增长动力，进一步巩固并提升了公司在该细分领域的行业地位。

表 2：公司信号类磁性元器件代表性的主要产品及应用情况

主要产品图示		主要功能及特点
网络变压器		通过电磁感应原理，将信号从一个电路传输到另一个电路，同时提供电气隔离，减少信号反射和损耗，提高通信质量。网络变压器还具有阻抗匹配功能，能够调整信号源和负载之间的阻抗，减少信号失真和损耗。此外，它还可以实现信号的转换，如将模拟信号转换为数字信号，或调整信号的频率特性。网络变压器还具有提高电磁兼容性的特点，减少电磁干扰，确保通信系统的稳定性和可靠性
BMS 信号变压器		BMS 信号变压器是电池管理系统中的关键组件之一，主要用于电气隔离、信号传输和噪声抑制。它具有高工作电压、高隔离耐压、宽工作温度范围（-40° C 至 +125° C）、高可靠性等特点
RF 射频变压器		RF 射频变压器作为用于高频信号传输与变换的电气设备，主要功能涵盖电压和电流变换、阻抗匹配、直流隔离、信号耦合、平衡 - 不平衡变换、功率传输以及频率选择性等，通过电磁感应定律实现上述功能。它具有工作频率高、频率响应范围宽、寄生效应小、尺寸小重量轻、性能稳定可靠以及多种封装形式等特点
片式绕线电感		片式绕线电感作为常见电子元件，功能多样，能通过对不同频率信号呈现的阻抗特性进行滤波，滤除电源高频纹波等；可将电能转化为磁能储存并按需释放，在开关电源中满足瞬态负载电流要求；能利用自感作用限制电流变化速率、稳定电流，保障对电流稳定性要求高的电路正常运行；还可通过调整电感值实现阻抗匹配，助力射频、通信等电路高质量信号传输，以及用于信号耦合与隔离，减少电路间干扰，并抑制电磁干扰。其特点显著，具有体积小优势，契合电子设备小型化需求，采用端电极结构抑制寄生元件效应，有低电阻、高电流、高电感量特性，直流电阻低、能量损耗小，且焊接性与耐焊性优良，采用表面贴装设计方便自动化生产、节省空间，绕线结构使其有低直流电阻与高电流承载能力，还具备良好的耐热性和稳定性，能适应高功率或高温工作环境

数据来源：公司 2025 年年报，西南证券整理

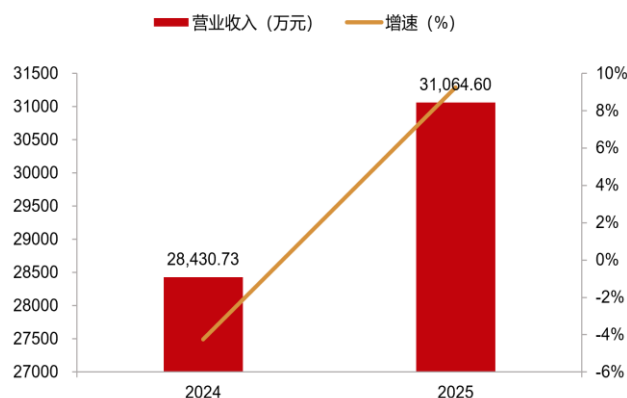
图 9：公司信号类磁性元器件产品的应用场景示例



数据来源：公司2025 年年报，西南证券整理

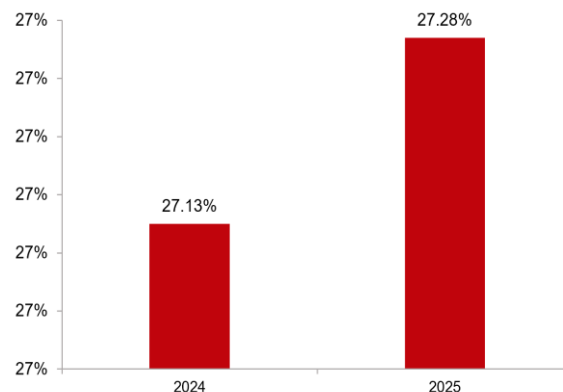
2025 年，公司信号类磁性元器件业务保持稳健发展，实现营业收入 31,064.6 万元，同比增长 9.26%，是公司整体营收的重要支撑。公司在高端领域，重点布局工业交换机、AI 路由器、AI 服务器、车载以太网、WiFi7 等场景，持续提升技术竞争力；在家庭及百兆终端市场，以高性价比片式绕线电感为切入点，为客户提供一站式磁性元器件解决方案。2026 年，公司将继续推进信号类磁性元器件的产能优化与自动化升级，巩固核心竞争优势。产能布局方面，依托湾区总部园区运营效率提升及泰国工厂投产，完善全球化产能布局，进一步拓展海外市场；产品方面，持续丰富高可靠性工业级网络变压器产品，适配工业机器人、工业电源、人工智能等领域应用；客户与市场方面，深化与头部客户合作，提升高端场景渗透率；技术方面，持续加大研发投入，推进高速率、高功率、车规级网络变压器等产品技术迭代，提升产品性能，助力高端产品放量及进口替代。

图 10：公司信号类磁性元器件业务营业收入及增速



数据来源：iFinD，西南证券整理

图 11：公司信号类磁性元器件业务毛利率

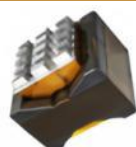
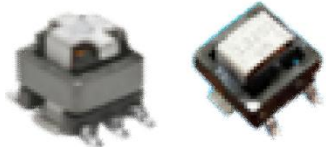


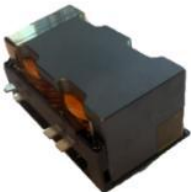
数据来源：iFinD，西南证券整理

功率类磁性元器件是电子电路中实现电能转换、传输与管理的核心基础元件，主要承担升压降压、能量转移、储能滤波、高压隔离、电流稳定及电磁干扰抑制等关键功能，是保障电力电子装置高效、稳定运行的“基石级”部件。

公司自 2017 年设立汽车电子事业部起，便精准锚定技术门槛高、品质管控严的新能源车载领域作为功率类磁性元器件的核心应用起点，逐步构建起从车载配套到工业级应用的全场景布局。目前，产品已从新能源汽车领域广泛辐射至兆瓦闪充电桩、AI 服务器电源、数据中心电源、工业电源、数字货币算力电源等核心应用领域。公司功率类磁性元器件产品体系完备，核心涵盖平板变压器、OBC/DCDC 变压器、辅源变压器、驱动变压器、POE 变压器、电流互感器，以及扁平线圈电感、BOOST 电抗器、谐振电感、共模电感、PFC 电感、一体成型电感等多系列产品，能够精准满足不同场景下的定制化需求，是公司重点布局的第二战略增长板块。该业务虽短期面临阶段性经营压力，但伴随全球绿色低碳转型与产业数字化进程的深度推进，公司功率类磁性元器件的应用边界持续拓宽，产能逐步爬坡释放，正向储能系统、智慧电网、固态变压器（SST）等高增长领域进一步延伸。下游场景的不断丰富，将有利于带动市场需求增长，为业务长期发展奠定坚实基础。

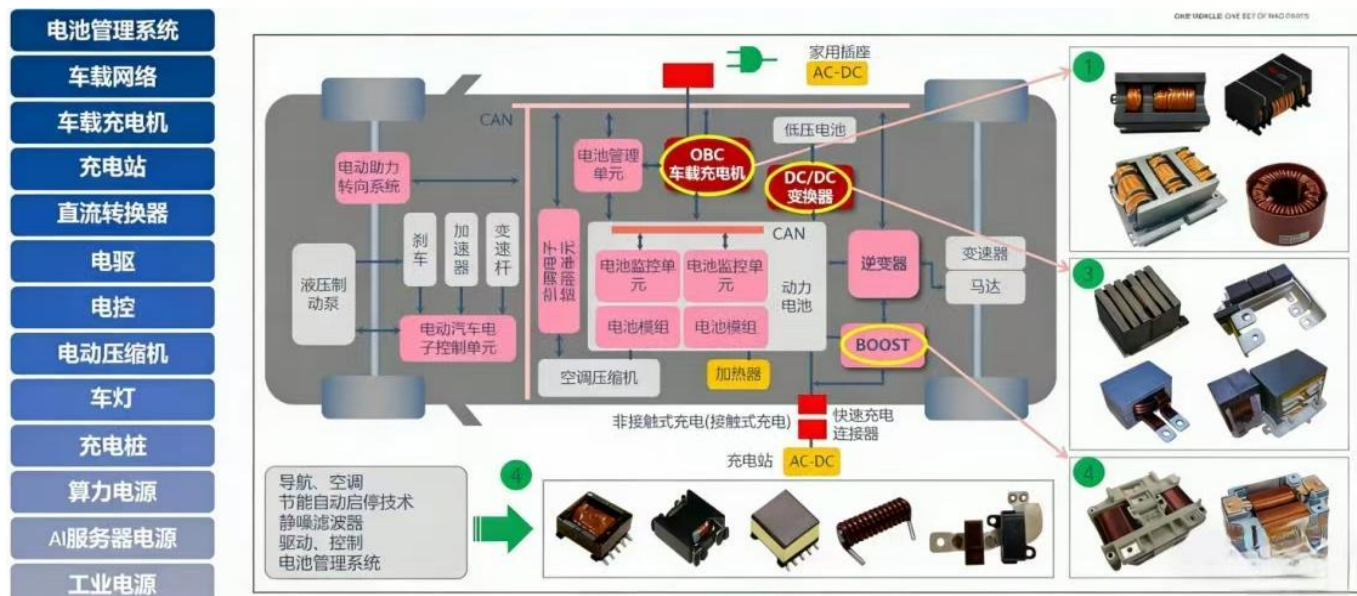
表 3：公司功率类磁性元器件代表性的主要产品及应用情况

主要产品图示		主要功能及特点
平板变压器		平板变压器是电源供电场所使用的器件，主要用于大功率电压电流转换、高压隔离、阻抗匹配等，具有体积小、效率高、损耗小、低漏感、绝缘性好等诸多优势，适用于宽禁带器件的应用
驱动变压器		驱动变压器是开关电源中常用的磁性元件，主要用于对开关驱动信号的隔离
POE 变压器		POE 变压器是在以太网供电系统里极为关键的器件，主要功能包括实现数据信号与电力的混合传输，借助电磁感应原理，将来自局端的总线电源转化为适合网络设备使用的直流电，同时在传输过程中对数据信号进行隔离与增强，防止电力传输干扰数据通信，保障数据准确、稳定传输；它具备高度集成化的特点，体积小却能高效完成电力转换与数据处理，拥有良好的电气隔离性能，可有效抑制共模干扰，提升系统稳定性与可靠性，并且能够适应不同的网络环境与电力需求，兼容性强
电流互感器		电流互感器是一种常用的电流检测元件，具有高精度电流检测功能
共模电感		是在一个闭合磁芯上对称绕制方向相反、匝数相同的线圈，主要用于过滤共模电磁干扰，抑制电源共模杂讯、高速信号产生的干扰传导

主要产品图示		主要功能及特点
OBC 变压器		OBC 变压器 (On-Board Charger Transformer) 是电动汽车车载充电系统的核心组件, 负责将外部交流电 (AC) 转换为适合动力电池充电的直流电 (DC)。其核心功能包括电压变换、电气隔离以及能量高效传输, 确保充电过程的安全性与稳定性
PFC 电感		PFC 电感是功率因数校正电路中的关键元件, 主要用于提高电力系统的功率因数, 降低无功功率, 提高能源利用效率。其高功率因数、高效率、低噪音和高可靠性等特点, 使其在各种电源系统中发挥着重要作用。PFC 电感通过调整输入电流与输入电压的相位差, 使它们尽可能接近, 从而提高功率因数, 减少能源浪费
BOOST 电抗器		BOOST 电抗器基于电感储能原理, 在 DC-DC 升压电路中通过开关器件 (如 IGBT) 周期性通断, 使电抗器交替储存/释放磁场能, 将输入低压直流转化为高压输出, 驱动电机运行。同时, 其电感特性可抑制电流突变、滤除高频谐波, 保障系统稳定; 在再生制动时反向升压回收电能, 并借助铁硅磁粉芯、扁铜线立绕等结构优化功率密度与散热, 适应新能源汽车高压化、轻量化与高可靠需求
AI 服务器变压器		AI 服务器主变主要负责将电网高压电能降压转换为机房设备适用低压电能, 实现高低压电气隔离、稳压降噪及电能质量治理, 可有效抵御 GPU 算力负载瞬时剧烈波动, 保障供电稳定安全; 其具备大功率高密度、高阻抗抗冲击、高效低损耗、毫秒级动态响应、干式防火可靠、智能监测运维等特点, 适配智算中心 7×24 小时不间断运行及 800V 高压直流供电需求
一体成型电感		一体成型电感是一种将线圈埋在金属软磁粉末里, 通过模压、退火制成的大功率电感元件, 具备了许多与传统环形及组合铁芯电感不同的优越特性, 具有高可靠性、高稳定性、低损耗, 可在 -55~+155℃ 的温度下工作, 满足了电子产品对高功能、小型化、高频化、高精度、集成化、便于安装的电子元件需求

数据来源: 公司2025年年报, 西南证券整理

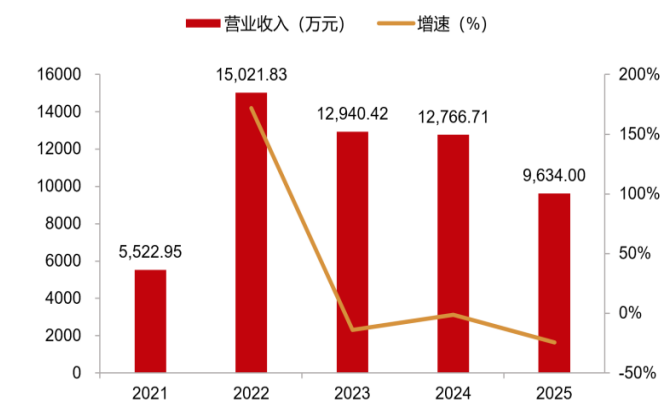
图 12：公司功率类磁性元器件产品的应用场景示例



数据来源：公司2025 年年报，西南证券整理

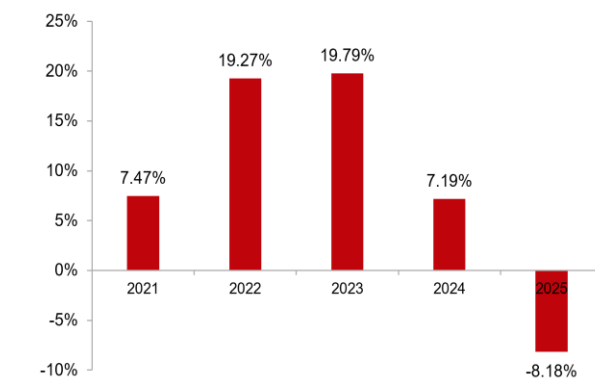
2025 年，公司持续推进“双轮驱动”发展战略，将功率类磁性元器件作为第二增长曲线重点培育，产品聚焦电力转换与能量传输场景。2023 年以来，受到策略性定价、原材料价格波动、客户定制化需求及产能爬坡等因素影响，功率类磁性元器件毛利率同比降幅较大，业绩阶段性承压，但公司凭借较为完整的产品矩阵、技术积累及本土供应链优势，具备持续经营能力与长期发展潜力。2026 年，公司功率类磁性元器件业务将围绕“产能释放、盈利改善、高端突破”开展经营工作，努力改善阶段性经营压力。随着新能源汽车、AI 算力、工业电源、储能等下游行业持续发展，叠加产能逐步释放、高端产品认证落地以及规模效应显现，功率类业务有望实现规模化增长，成为公司新的重要增长点。

图 13：公司功率类磁性元器件业务营业收入及增速



数据来源：iFinD，西南证券整理

图 14：公司功率类磁性元器件业务毛利率

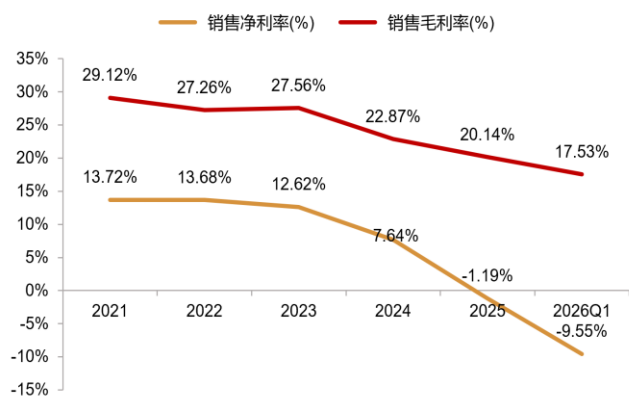


数据来源：iFinD，西南证券整理

4 销售毛利率持续承压，期间费用率处于历史高位

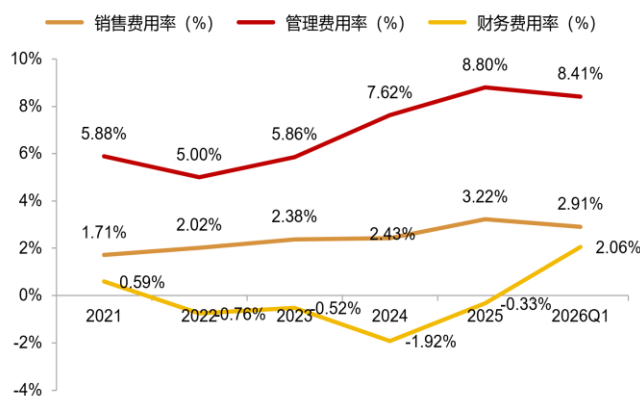
2021 年以来，公司销售毛利率整体呈现下滑态势，由 2021 年的 29.12% 下滑至 2025 年的 20.14%，2026 年一季度，受到产品销售增长相应成本增加，以及原材料上涨影响，公司的销售毛利率相比 2025 年同期大幅下降 7.29pp 至 17.53%，创下近五年新低。期间费用率方面，公司管理费用率由 2021 年的 5.88% 上升至 2025 年的 8.80%，2026 年一季度主要受自建厂区转固折旧增加及限制性股票股份支付增加影响，由 2025 年同期的 7.24% 上升 1.17pp 至 8.41%，多种因素下 2026 年一季度公司销售净利率面临阶段性承压。

图 15：公司销售毛利率和销售净利率



数据来源：iFinD，西南证券整理

图 16：公司期间费用率



数据来源：iFinD，西南证券整理

5 盈利预测与估值

关键假设：

1) 信号类磁性元器件方面，未来公司有望持续加码自动化升级与工艺精进，持续提升 2.5G/5G、万兆网络变压器渗透率，并大力拓展 BMS 变压器等车规新品落地放量，预计 2026-2028 年公司信号类磁性元器件营收同比+5%、+8%、+10%。随着营收规模的扩大，毛利率也有望改善，预计 2026-2028 年该业务毛利率分别为 27.5%、28%、29%；

2) 功率类磁性元器件及其他业务方面，公司公告披露 2025 年功率类器件营收占比为 23%，随着功率类业务市场拓展持续落地、产能逐步放量，2026 年第一季度，功率类器件业务拓展成效显著，营收占比已提升至近 50%，因此预计 2026-2028 年功率类磁性元器件及其他业务营收同比+100%、+50%、+30%，毛利率分别约为 0%、6%、12%。

表 4：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2025A	2026E	2027E	2028E
合计	营业收入	413.4	525.2	647.7	769.6
	YoY	-2.10%	27.06%	23.31%	18.83%
	营业成本	330.1	429.2	525.3	605.8
	毛利率	18.60%	18.29%	18.89%	21.29%
信号类磁性元器件	营业收入	310.6	326.2	352.3	387.5
	YoY	9.26%	5.00%	8.00%	10.00%

单位：百万元		2025A	2026E	2027E	2028E
	营业成本	225.9	236.5	253.6	275.1
	毛利率	27.28%	27.50%	28.00%	29.00%
功率类磁性元器件及其他	营业收入	96.3	192.7	289.0	375.7
	YoY	-24.54%	100.00%	50.00%	30.00%
	营业成本	104.2	192.7	271.7	330.6
	毛利率	-8.18%	0.00%	6.00%	12.00%
其他	营业收入	6.4	6.4	6.4	6.4
	YoY	-37.84%	0.00%	0.00%	0.00%

数据来源：Wind，西南证券

预计公司 2026/27/28 年营收分别为 5.3、6.5、7.7 亿元，归母净利润分别为 0.1、0.2、0.5 亿元，EPS 分别为 0.31、0.53、1.02 元，对应 PE 分别为 290、170、87 倍。我们选取通信网络设备及器件行业中的万马科技和三旺通信作为可比公司，两家公司 2026 年的平均 PE 为 54 倍。公司作为磁性元器件知名企业，有望享受行业复苏带来的盈利弹性，建议关注。

表 5：可比公司估值

证券代码	可比公司	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
			25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E
688618.SH	三旺通信	31.50	0.33	0.47	0.69	1.02	95	67	46	31
300698.SZ	万马科技	30.96	0.35	0.76	1.1	1.47	88	41	28	21
平均值							92	54	37	26
301577.SZ	美信科技	89.17	-0.11	0.31	0.53	1.02	-826	290	170	87

数据来源：Wind，西南证券整理

6 风险提示

宏观环境风险、市场竞争风险、核心技术人员流失风险等。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	现金流量表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	413.37	525.24	647.67	769.61	净利润	-4.90	13.84	23.64	45.96
营业成本	330.11	429.16	525.32	605.76	折旧与摊销	23.82	35.39	35.39	35.39
营业税金及附加	1.59	1.61	2.24	2.52	财务费用	-1.35	2.29	4.52	4.70
销售费用	13.30	14.84	19.58	22.51	资产减值损失	-13.32	0.00	0.00	0.00
管理费用	36.38	63.03	71.24	84.66	经营营运资本变动	22.27	-30.14	-28.71	-18.92
财务费用	-1.35	2.29	4.52	4.70	其他	4.97	-6.68	2.89	2.28
资产减值损失	-13.32	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	31.50	14.70	37.72	69.41
投资收益	0.81	0.81	0.81	0.81	资本支出	-87.36	-80.00	-80.00	-80.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	34.96	-26.47	-17.81	10.86
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-52.40	-106.47	-97.81	-69.14
营业利润	-5.35	15.12	25.58	50.28	短期借款	9.54	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	-0.08	0.00	0.00	0.00	长期借款	-18.85	0.00	0.00	0.00
利润总额	-5.43	15.12	25.58	50.28	股权融资	25.97	0.00	0.00	0.00
所得税	-0.53	1.27	1.94	4.32	支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	-4.90	13.84	23.64	45.96	其他	-14.21	-1.55	-3.43	-3.84
少数股东损益	-0.04	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	2.45	-1.55	-3.43	-3.84
归属母公司股东净利润	-4.86	13.84	23.64	45.96	现金流量净额	-12.81	-93.32	-63.52	-3.57
资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	财务分析指标	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	229.31	135.99	72.47	68.90	成长能力				
应收和预付款项	186.86	239.62	304.97	353.31	销售收入增长率	-2.10%	27.06%	23.31%	18.83%
存货	143.77	161.37	209.36	250.95	营业利润增长率	-115.74%	382.63%	69.26%	96.52%
其他流动资产	36.09	18.06	18.64	15.72	净利润增长率	-115.19%	382.48%	70.78%	94.39%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	-61.02%	208.22%	24.06%	37.97%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	412.40	462.44	512.49	562.53	毛利率	20.14%	18.29%	18.89%	21.29%
无形资产和开发支出	13.68	13.11	12.54	11.97	三费率	11.69%	15.26%	14.72%	14.53%
其他非流动资产	121.10	130.77	144.99	134.03	净利率	-1.19%	2.64%	3.65%	5.97%
资产总计	1143.21	1161.36	1275.46	1397.41	ROE	-0.66%	1.82%	3.01%	5.53%
短期借款	9.54	9.54	9.54	9.54	ROA	-0.43%	1.19%	1.85%	3.29%
应付和预收款项	243.58	256.60	331.94	395.67	ROIC	-1.16%	2.68%	4.08%	6.62%
长期借款	40.97	40.97	40.97	40.97	EBITDA/销售收入	4.14%	10.05%	10.11%	11.74%
其他负债	101.11	92.52	107.63	119.86	营运能力				
负债合计	395.21	399.63	490.08	566.04	总资产周转率	0.37	0.46	0.53	0.58
股本	45.03	45.03	45.03	45.03	固定资产周转率	1.65	1.39	1.86	2.42
资本公积	458.43	458.43	458.43	458.43	应收账款周转率	2.71	3.30	3.15	3.10
留存收益	267.37	281.21	304.86	350.81	存货周转率	2.33	2.59	2.68	2.50
归属母公司股东权益	747.40	761.12	784.78	830.76	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	89.76%	—	—	—
少数股东权益	0.61	0.61	0.61	0.61	资本结构				
股东权益合计	748.01	761.73	785.38	831.37	资产负债率	34.57%	34.41%	38.42%	40.51%
负债和股东权益合计	1143.21	1161.36	1275.46	1397.41	带息债务/总负债	12.78%	12.64%	10.31%	8.92%
					流动比率	1.82	1.68	1.44	1.39
					速动比率	1.38	1.19	0.94	0.88
					股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					每股指标				
业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E	每股收益	-0.11	0.31	0.53	1.02
EBITDA	17.13	52.79	65.49	90.36	每股净资产	16.60	16.90	17.43	18.45
PE	-825.59	290.06	169.84	87.37	每股经营现金	0.70	0.33	0.84	1.54
PB	5.37	5.28	5.12	4.83	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
PS	9.71	7.64	6.20	5.22					
EV/EBITDA	221.09	72.98	59.51	43.28					
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	销售岗	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	wyjf@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	张方毅	销售岗	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn
北京	张大炜	销售岗	13163027178	zhangdaw@swsc.com.cn
	李杨	北京销售主管兼销售岗	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	王一菲	销售岗	18040060359	wyf@swsc.com.cn

	马冰竹	销售岗	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
	高欣	广深销售主管兼销售岗	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzt@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn