

2023年04月25日

证券研究报告|公司研究|公司点评

# 铂科新材 (300811)

## 2022 年报&2023Q1 点评：新能源景气延续，开拓 AI 蓝海市场

**业绩概要：**2022 年公司实现营业收入 10.7 亿元（同比+46.8%）；实现归母净利润 1.93 亿元（同比+60.5%）；扣非后归母净利润为 1.85 亿元（同比+60.8%），对应 EPS 为 1.85 元。公司拟每 10 股派发现金红利 2 元，同时每 10 股转增 8 股。2022Q4 公司实现营收 3.22 亿元（同比+58.2%，环比+18.6%），归母净利润 6160 万元（同比+71.5%，环比+16.9%）。2023Q1 公司实现营收 2.91 亿元（同比+43.5%，环比-9.75%），归母净利润 6563 万元（同比+103%，环比+6.5%）。

**2022 年新能源景气高企，磁粉芯业务持续放量：**2022 年公司的金属软磁材料业务规模随着下游光伏、新能源汽车及充电桩等终端领域的旺盛需求而高速增长，公司业绩表现提前一年完成了“三五规划”全部目标。**产品产销方面，**2022 年公司金属软磁粉芯产销量达 3.07 万吨（同比+31.3%）、3.04 万吨（同比+38.7%），金属软磁粉末营收同比增长约 50%，全年产品订单饱满，基本实现满产满销。金属软磁材料产品产销两旺主要得益于下游新能源终端领域需求增长强劲，全年光伏、新能源车及充电桩领域营收分别同比增长 73%/99%。**产品均价方面，**2022 年公司金属软磁材料产品整体均价为 3.36 万元/吨（同比+1.9%），产品量价齐升助推营收规模高增。**业务盈利性方面，**2022 年公司销售毛利率、净利率分别同比增长 3.79pct/1.55pct 至 37.6%/18.1%，主要原因包括：①核心原料纯铁/金属硅 2022 年均价分别同比下降约 5.4%/6.7%；②磁粉芯业务规模不断扩大，助力产品单位降本。2022Q4 公司毛利率、净利率分别环比+3.36pct/-0.27pct 至 40.7%/19.1%，我们判断毛利率环比大幅提升主要系：①NPV 系列新产品推出，产品结构优化；②四季度纯铁原料均价环比下降 3.6%；③产销提升助力单位降本；净利率与毛利率出现背离主要归因于四季度期间费用率环比大幅增加 9.64pct，其中管理费用率贡献较多（环比+4.44pct），主要系职工奖金发放所致；

**2023Q1 业绩靓丽，全年表现值得期待：**2023Q1 公司营收和盈利均实现同比大幅增长，实现公司“四五规划”开门红。**营收方面，**2023Q1 营收同比增长较多主要系：①22Q1 惠东基地升级改造项目尚未实施，因此产品产销量基数较低；②23Q1 产品订单持续饱满，终端需求仍处景气高位。**盈利方面，**2023Q1 公司盈利实现同比翻番，毛利率、净利率分别达到 40.9%、22.6%（分别环比+0.15pct/+3.45pct），毛利率提升主要系金属硅价环比大幅下降 13.0%，净利率提升较多主要由于期间费用率环比下降 10.3pct。考虑到下游光伏客户通常会在每年 Q4 提前备货，公司全年营收往往具备“前低后高”的特征，因此全年业绩表现值得期待；

**产能规模有望实现三年翻倍，领先布局打造新业务增长极：**公司在 2021 年年底具备 2.5 万吨年产能，并在 2022 年完成惠东基地自动化升级改造项目，当前已达到 3 万吨

投资评级

买入

维持评级

2023 年 04 月 25 日

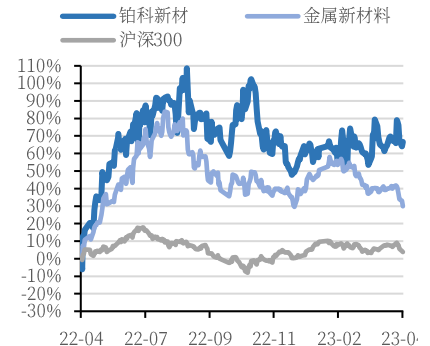
收盘价(元):

90.72

### 公司基本数据

总股本(百万股)	109.89
总市值(百万)	9,968.86
流通股本(百万股)	86.23
流通市值(百万)	7,823.15
12 月最高/最低价(元)	115.58/50.39
资产负债率(%)	25.82
每股净资产(元)	15.45
市盈率(TTM)	44.03
市净率(PB)	5.87
净资产收益率(%)	3.87

### 股价走势图



### 作者

邓轲 分析师  
SAC 执业证书: S0640521070001  
联系电话: 021-2356 3561  
邮箱: dengke@avicsec.com

### 相关研究报告

铂科新材深度报告：新能源领域景气高企，磁粉芯龙头厚积薄发 —2023-02-13  
2022Q3 点评：盈利性持续提升，助推业绩环比增长 —2022-10-25  
2022 年中报点评：新能源终端需求高增，金属软磁粉芯龙头行稳致远 —2022-08-27

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

以上的年产能。公司于 2022 年 3 月发布可转债项目，拟使用 3.47 亿元募集资金于河源基地新增 2 万吨金属软磁材料年产能，目前项目已开工建设，有望在 2024 年左右实现 5 万吨总产能。当前公司已具备金属磁粉芯、金属粉末及磁元件三条增长曲线，整体产能规模有望在三年内实现翻倍，以稳固行业龙头地位。公司在 2022 年深耕主业，推出了铁硅系列磁粉芯（NPV 系列）的同时，也着力延伸布局了芯片电感、高效率非晶和纳米晶软磁粉末等产品，通过领先布局未来行业风口，为长期业务发展打造新增长极；

**加速布局芯片电感，进军算力蓝海市场：**当前人工智能等新技术的蓬勃发展对数据中心、AI 芯片、服务器等环节的算力建设提出了更多高可靠、高性能、高安全需求，这也对算力基础设施中的芯片电感提出了更高的要求。金属软磁材料电感由于具有更高效率、小体积、能够响应大电流变化的优势，有望替代传统铁氧体电感以满足当前的发展需求。公司自 2021 年以来已推出多个芯片电感系列产品，并取得了多家国际知名芯片厂商的验证和认可。在产品的升级迭代和市场认可度提升的同时，公司持续夯实生产工艺，全力加速自动化生产线的建设，为市场的潜在需求做好准备，打造新业务增长曲线；

**股权激励稳定军心：**公司于 2023 年 4 月发布股权激励计划，以 4 月 17 日为授予日，①计划向财务总监及 232 名核心骨干人员授予 59.3 万股股票（约占总股本的 0.54%），授予价格为 45.7 元/股；②计划向财务总监及 221 名核心骨干人员授予 138.7 万份股票期权（约占总股本的 1.26%），授予价格为 90.49 元/份。据公司公告，本次激励计划对公司 2023-2025 年度业绩考核目标为：营业收入分别不低于 14/ 18/ 22 亿元，或净利润分别不低于 2.4/ 2.9/ 3.5 亿元；公司就本次计划实施合计应确认 4512 万元股份支付费用，预计 2023-2026 年成本摊销分别为 1678 万元、1733 万元、883 万元和 218 万元。此次股权激励有望调动公司员工积极性，提升团队凝聚力，促进业务的长期稳定发展。

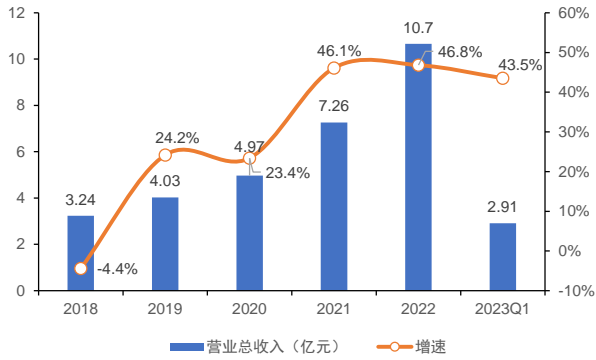
**投资建议：**公司置身于多个新能源景气赛道的上游，并着力布局算力建设上游环节，终端需求景气+产能持续扩张将助力公司实现高速、高质量成长，而产品质量优势、规模优势、协同优势等多方竞争优势将稳固公司的领先地位，未来业绩有望随产能扩充而逐步兑现。我们预计公司 2023-2025 年实现营业收入分别为 14.1/ 18.8/ 24.8 亿元，同比增长 32.4%/ 33.1%/ 32.0%，实现归母净利润分别为 2.84/ 3.89/ 5.12 亿元，同比增长 47.0%/ 37.1%/ 31.7%，对应 PE 35X/ 26X / 19X。维持“买入”评级。

**风险提示：**原材料价格大幅波动、扩产进度不及预期、下游需求不及预期等。

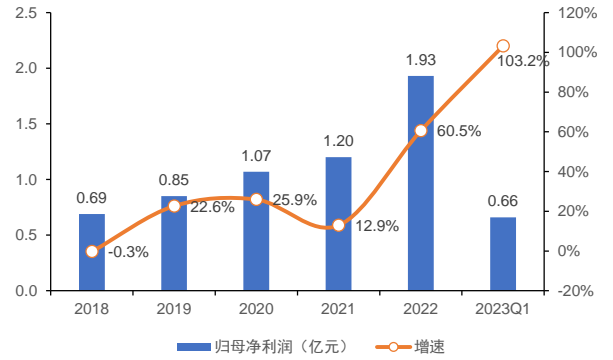
#### 盈利预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	726	1,066	1,411	1,877	2,477
增速（%）	46.11%	46.81%	32.37%	33.09%	31.97%
归母净利润（百万元）	120	193	284	389	512
增速（%）	12.90%	60.52%	46.99%	37.08%	31.72%
每股收益（元）	1.09	1.76	2.58	3.54	4.66
市盈率（倍）	82.89	51.64	35.13	25.63	19.45

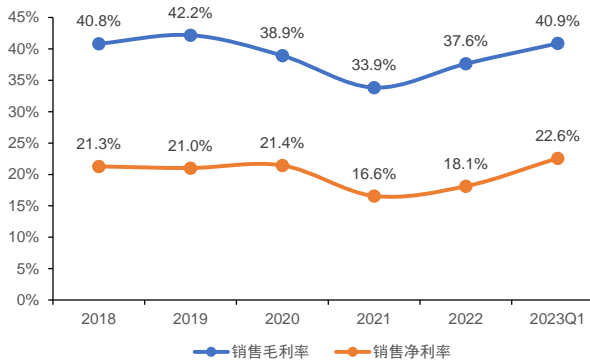
来源：iFind，中航证券研究所

**图1 营业收入及增速**


资料来源：Wind，中航证券研究所

**图2 归母净利润及增速**


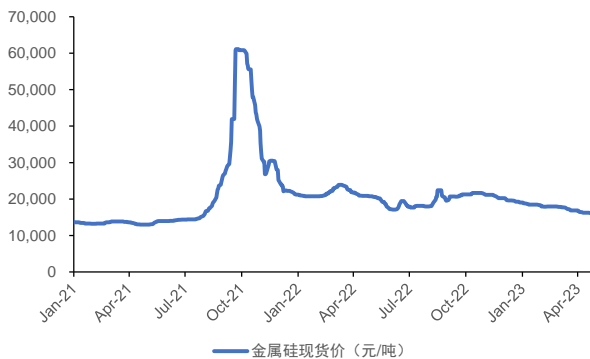
资料来源：Wind，中航证券研究所

**图3 销售毛利率及净利率**


资料来源：Wind，中航证券研究所

**图4 纯铁均价走势（元/吨）**


资料来源：Wind，中航证券研究所

**图5 金属硅价格走势（元/吨）**


资料来源：Wind，中航证券研究所

**图6 单季度财务数据**

	2023Q1	2022Q4	2022Q3	2022Q2	2022Q1	2021Q4	2021Q3	2021Q2	2021Q1
营业收入(百万元)	291	322	272	270	203	204	204	183	135
营业成本(百万元)	172	191	170	172	132	139	132	119	90
销售费用率	1.6%	3.9%	1.8%	1.4%	1.5%	2.5%	1.5%	1.3%	1.5%
管理费用率	5.5%	8.9%	4.5%	4.5%	5.5%	2.4%	6.6%	8.4%	6.0%
财务费用率	1.5%	2.9%	2.5%	2.6%	1.9%	1.5%	0.7%	1.2%	0.7%
研发费用率	4.7%	7.9%	5.2%	5.2%	5.5%	7.7%	5.8%	4.0%	5.7%
资产减值损失(百万元)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
利润总额(百万元)	79	57	63	55	39	36	38	39	24
所得税费用(百万元)	13	-5	10	9	6	0	6	6	4
净利润(百万元)	66	62	53	46	32	36	32	32	20
EPS(元)	0.60	0.56	0.51	0.45	0.31	0.35	0.31	0.31	0.35
毛利率	40.9%	40.7%	37.4%	36.2%	35.0%	31.9%	35.1%	35.1%	33.1%
期间费用率	13.3%	23.6%	13.9%	13.7%	14.4%	14.0%	14.5%	14.9%	14.0%
所得税率	17.0%	-8.8%	16.1%	15.9%	16.4%	0.4%	16.3%	16.0%	15.8%
净利率	22.6%	19.1%	19.4%	17.2%	15.9%	17.6%	15.7%	17.7%	14.8%

资料来源: Wind, 中航证券研究所

**图7 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	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	211.91	117.88	166.31	141.06	187.74	247.75	营业收入	496.83	725.89	1065.68	1410.61	1877.37	2477.49
应收票据及账款	295.97	400.85	650.15	877.28	1188.14	1588.31	营业成本	303.36	480.19	664.52	859.40	1141.49	1510.33
预付账款	5.76	9.33	19.65	27.05	38.06	52.94	税金及附加	4.26	5.34	7.09	9.39	12.49	16.48
其他应收款	3.29	3.45	3.37	4.25	5.40	6.79	销售费用	8.17	12.50	24.25	33.85	46.93	61.94
存货	65.31	117.49	144.23	183.65	237.68	310.34	管理费用	32.86	41.88	64.15	91.69	116.40	153.60
其他流动资产	151.47	57.65	232.05	247.55	271.60	301.08	研发费用	26.74	42.42	64.48	84.64	108.89	143.69
<b>流动资产总计</b>	<b>733.71</b>	<b>706.65</b>	<b>1215.76</b>	<b>1480.85</b>	<b>1928.62</b>	<b>2507.21</b>	财务费用	3.55	7.49	27.05	13.29	11.77	9.48
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	184.80	298.44	704.97	640.99	596.49	566.25	信用减值损失	-2.98	-5.85	-10.80	-14.11	-18.77	-24.77
在建工程	59.26	21.87	130.58	180.05	191.62	169.86	其他经营损益	0.00	-0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	25.13	34.34	32.67	49.17	83.22	108.49	投资收益	7.95	4.36	5.27	5.50	5.60	5.70
长期待摊费用	2.07	7.41	20.43	20.01	9.80	9.80	公允价值变动损益	0.81	0.01	1.16	1.00	1.00	1.00
其他非流动资产	70.62	146.08	144.17	173.63	180.13	185.42	资产处置收益	0.02	0.00	0.02	0.02	0.02	0.02
<b>非流动资产合计</b>	<b>341.88</b>	<b>508.14</b>	<b>1032.82</b>	<b>1063.86</b>	<b>1061.26</b>	<b>1039.81</b>	其他收益	2.90	5.02	8.78	8.50	8.80	9.00
<b>资产总计</b>	<b>1075.59</b>	<b>1214.79</b>	<b>2248.59</b>	<b>2544.71</b>	<b>2989.88</b>	<b>3547.02</b>	营业利润	126.58	139.61	218.58	319.27	436.04	572.90
短期借款	64.92	30.86	50.02	65.43	95.48	90.78	营业外收入	0.24	0.02	0.31	0.30	0.30	0.30
应付票据及账款	64.92	78.15	162.64	209.55	285.22	386.48	营业外支出	2.54	3.05	5.53	6.00	6.50	7.00
其他流动负债	31.87	104.08	142.83	190.42	261.92	354.77	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>流动负债合计</b>	<b>161.72</b>	<b>213.09</b>	<b>355.49</b>	<b>465.40</b>	<b>642.61</b>	<b>832.02</b>	利润总额	124.28	136.58	213.35	313.57	429.84	566.20
长期借款	50.00	10.29	257.60	209.23	155.64	99.81	所得税	17.75	16.31	20.29	29.79	40.83	53.79
其他非流动负债	0.97	0.67	6.41	6.41	6.41	6.41	净利润	106.53	120.27	193.06	283.78	389.01	512.41
<b>非流动负债合计</b>	<b>50.97</b>	<b>10.96</b>	<b>264.01</b>	<b>215.64</b>	<b>162.05</b>	<b>106.22</b>	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>负债合计</b>	<b>212.68</b>	<b>224.04</b>	<b>619.49</b>	<b>681.04</b>	<b>804.66</b>	<b>938.24</b>	归属母公司股东净利	106.53	120.27	193.06	283.78	389.01	512.41
股本	57.60	103.68	109.86	109.89	109.89	109.89	EBITDA	151.39	184.67	294.93	477.21	625.61	778.54
资本公积	421.49	399.11	859.06	859.04	859.04	859.04	NOPLAT	111.04	129.88	221.58	300.49	404.84	526.68
留存收益	383.82	487.96	660.17	894.74	1216.30	1639.86	EPS(元)	0.97	1.09	1.76	2.58	3.54	4.66
归属母公司权益	862.91	990.75	1629.09	1863.67	2185.22	2608.78							
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00							
<b>股东权益合计</b>	<b>862.91</b>	<b>990.75</b>	<b>1629.09</b>	<b>1863.67</b>	<b>2185.22</b>	<b>2608.78</b>							
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>1075.59</b>	<b>1214.79</b>	<b>2248.59</b>	<b>2544.71</b>	<b>2989.88</b>	<b>3547.02</b>							
							<b>主要财务比率</b>						
							<b>会计年度</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
							<b>成长能力</b>						
							营收增长率	23.42%	46.11%	46.81%	32.37%	33.09%	31.97%
							营业利润增长率	28.69%	10.29%	56.56%	46.07%	36.57%	31.39%
							EBIT增长率	27.83%	12.71%	66.86%	35.97%	35.11%	30.36%
							EBITDA增长率	25.54%	21.99%	59.70%	61.81%	31.10%	24.44%
							归母净利润增长率	25.93%	12.90%	60.52%	46.99%	37.08%	31.72%
							经营现金流增长率	-27.57%	-198.57%	85.01%	4886.21%	33.47%	21.00%
							<b>盈利能力</b>						
							毛利率	38.94%	33.85%	37.64%	39.08%	39.20%	39.04%
							净利率	21.44%	16.57%	18.12%	20.12%	20.72%	20.68%
							营业利润率	25.48%	19.23%	20.51%	22.63%	23.23%	23.12%
							ROE	12.35%	12.14%	11.85%	15.23%	17.80%	19.64%
							ROA	9.90%	9.90%	8.59%	11.15%	13.01%	14.45%
							ROIC	22.32%	19.42%	23.41%	17.80%	20.78%	23.50%
							<b>估值倍数</b>						
							P/E	93.58	82.89	51.64	35.13	25.63	19.45
							P/S	20.07	13.73	9.35	7.07	5.31	4.02
							P/B	11.55	10.06	6.12	5.35	4.56	3.82
							股息率	0.16%	0.21%	0.00%	0.49%	0.68%	0.89%
							EV/EBIT	31.54	70.42	39.76	30.76	22.70	17.30
							EV/EBITDA	26.63	54.94	32.41	21.07	16.02	12.79
							EV/NOPLAT	36.31	78.12	43.14	33.46	24.76	18.91

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。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%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:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

### 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送发或为任何就送发、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。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、内容或其复本给予任何其他人。

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起。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