

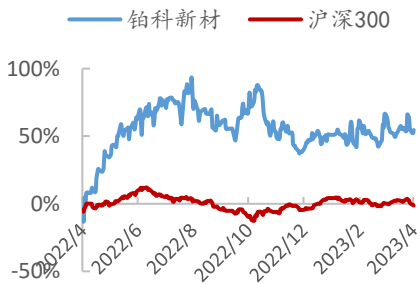
Q1 业绩超预期，软磁粉芯与芯片电感高速发展

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-04-25

收盘价(元)	90.72
近12个月最高/最低(元)	113.63/51.25
总股本(百万股)	110
流通股本(百万股)	86
流通股比例(%)	78.48
总市值(亿元)	100
流通市值(亿元)	78

公司价格与沪深300走势比较



分析师：胡杨

执业证书号：S0010521090001

邮箱：huy@hazq.com

分析师：傅欣璐

执业证书号：S0010522100002

邮箱：fuxl@hazq.com

相关报告

铂科新材(300811)：新能源驱动业绩高增，材料升级巩固技术壁垒
2022-08-25

铂科新材(300811)：Q1业绩略超预期，产能扩张与新品开发并行
2022-04-27
铂科新材(300811)深度报告：合金软磁粉芯龙头，受益下游新能源需求
2022-03-14

主要观点：

● 公司公告

4月25日，公司发布2022年报和2023年一季报。

22年实现营业收入10.66亿元，同比增长46.81%；归母净利润1.93亿元，同比增长60.52%；毛利率为37.64%，净利率为18.12%。

23年Q1实现营业收入2.91亿元，同比增长43.53%；归母净利润0.66亿元，同比增长103.2%，环比增长6.54%；毛利率为40.88%（+5.91pct），净利率为22.58%（+6.63pct）。

● 点评

Q1收入符合预期，利润表现超预期，毛利率与净利率同环比均有所增长。

主要原因为：1) 下游新能源、汽车充电桩等订单环比提升；2) 软磁粉芯新品持续推出，提升产品均价；3) 成本端持续改善，原材料价格回至正常区间；4) 数字化自动化管理能力提升，费用把控能力优化。

新品芯片电感加速量产，受益大算力应用需求。伴随AI带来的算力需求提升，数据中心、AI芯片、服务器等作为关键环节量价增长。铂科推出的芯片电感起到为芯片前端供电的作用，可广泛应用于服务器/GPU/FPGA/通讯电源等领域；相较于主流采用的铁氧体材料，铂科采用的独创的高压成型结合铁铜共烧工艺的金属软磁材料具有高效率、小体积、响应大电流变化的优势，符合未来大算力应用需求。芯片电感23年预计实现翻倍收入，计划在“四五”阶段从1做到N阶段，成为公司新的成长曲线。

下游新能源业务高景气，软磁格局优异增长确定性强。软磁粉芯作为新能源领域上游磁材，下游仍受益光伏储能、汽车充电桩需求订单增长。而且软磁粉芯市场格局优异，公司头部优势突出，在供需上始终处于紧平衡状态，23年来自需求的增速确定性依旧较高。

技术壁垒突出，产能落地满足增长需求。铂科作为软磁粉芯头部厂商，拥有磁粉研发配比+软磁粉芯生产端的行业knowhow，新产品不断升级巩固价格优势。产能端按规划落地，22年软磁粉芯产量3.1万吨，23年新增河源基地产能，预计产量可达4.5万吨，新产能落地将进一步满足订单需求。

● 投资建议

基于公司在技术壁垒、客户认可度、新业务推进度上的优势，我们预计公司2023-2025年的归母净利润分别是3.06亿元、4.37亿元、5.34亿元，对应当前PE分别为31倍、22倍、18倍，维持买入评级。

● 风险提示

扩产不及预期风险、技术升级不及预期风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1066	1487	2047	2512
收入同比 (%)	46.8%	39.5%	37.7%	22.7%
归属母公司净利润	193	306	437	534
净利润同比 (%)	60.5%	58.5%	42.7%	22.3%
毛利率 (%)	37.6%	39.4%	39.2%	39.1%
ROE (%)	11.9%	16.1%	19.2%	19.6%
每股收益 (元)	1.85	2.95	4.21	5.15
P/E	46.74	30.74	21.54	17.62
P/B	5.83	4.94	4.14	3.45
EV/EBITDA	32.95	23.34	17.28	14.08

资料来源: Wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	1216	1561	2089	2684	营业收入	1066	1487	2047	2512
现金	166	235	370	624	营业成本	665	901	1243	1531
应收账款	430	588	823	1012	营业税金及附加	7	11	15	19
其他应收款	3	7	10	12	销售费用	24	36	47	58
预付账款	20	18	24	30	管理费用	64	91	124	152
存货	144	210	273	335	财务费用	27	5	4	4
其他流动资产	452	504	589	671	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	1033	983	932	881	公允价值变动收益	1	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	5	7	10	12
固定资产	538	495	450	405	营业利润	219	355	506	616
无形资产	33	33	33	33	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	462	455	449	443	营业外支出	6	7	9	9
资产总计	2249	2544	3021	3565	利润总额	213	348	497	607
流动负债	355	378	483	572	所得税	20	42	60	73
短期借款	50	50	50	50	净利润	193	306	437	534
应付账款	148	148	204	252	少数股东损益	0	0	0	1
其他流动负债	157	179	229	271	归属母公司净利润	193	306	437	534
非流动负债	264	264	264	264	EBITDA	294	408	543	648
长期借款	98	98	98	98	EPS (元)	1.85	2.95	4.21	5.15
其他非流动负债	166	166	166	166					
负债合计	619	642	747	836					
少数股东权益	0	0	1	1	主要财务比率				
股本	110	110	110	110	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
资本公积	859	872	872	872	成长能力				
留存收益	660	920	1291	1745	营业收入	46.8%	39.5%	37.7%	22.7%
归属母公司股东权	1629	1902	2273	2727	营业利润	56.6%	62.5%	42.3%	21.9%
负债和股东权益	2249	2544	3021	3565	归属于母公司净利	60.5%	58.5%	42.7%	22.3%
					获利能力				
					毛利率 (%)	37.6%	39.4%	39.2%	39.1%
					净利率 (%)	18.1%	20.6%	21.3%	21.3%
					ROE (%)	11.9%	16.1%	19.2%	19.6%
					ROIC (%)	11.0%	14.0%	16.5%	17.1%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	27.6%	25.2%	24.7%	23.5%
					净负债比率 (%)	38.0%	33.7%	32.9%	30.7%
					流动比率	3.42	4.14	4.32	4.69
					速动比率	2.96	3.53	3.71	4.05
					营运能力				
					总资产周转率	0.47	0.58	0.68	0.70
					应收账款周转率	2.48	2.53	2.49	2.48
					应付账款周转率	4.48	6.08	6.08	6.08
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.85	2.95	4.21	5.15
					每股经营现金流薄)	-0.05	0.98	1.93	3.19
					每股净资产	14.83	18.35	21.93	26.30
					估值比率				
					P/E	46.74	30.74	21.54	17.62
					P/B	5.83	4.94	4.14	3.45
					EV/EBITDA	32.95	23.34	17.28	14.08

资料来源:公司公告,华安证券研究所

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。