

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

铂科新材(300811)

投资评级 买入

上次评级 买入

姜永刚 金属&新材料行业分析师
执业编号: S1500520010002
联系电话: 010-83326716
邮箱: louyonggang@cindasc.com

相关研究

铂科新材: 深耕软磁、发力电感
(2022.04.22)

铂科新材: 产品结构再优化, Q2 业绩
略超预期 (2022.08.26)

铂科新材: 光储车需求加速, Q3 业绩
稳定增长 (2022.10.25)

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

铂科新材: 磁粉芯贡献稳定高增业绩, AI 算力引领新增长

2023年4月26日

事件: 公司发布 2022 年年报和 2023 年一季报, 2022 全年实现营业收入 10.66 亿元, 同比增长 46.81%; 实现归母净利润 1.93 亿元, 同比增长 60.52%。2023Q1 实现营业收入 2.91 亿元, 同比增长 43.53%; 实现归母净利润 6563 万元, 同比增长 103.20%。

点评:

- **量价齐升增厚公司业绩。**2022 年公司金属软磁粉芯生产量同比增长 31.31%至 3.01 万吨, 销售量同比增长 38.68%至 3.05 万吨, 单吨粉芯平均售价由 3.2 万元/吨上涨至 3.36 万元/吨, 单吨毛利由 1.06 万元/吨提升至 1.27 万元/吨, 量价齐增下公司合金粉芯板块营业收入同比增长 45.56%至 10.22 亿元 (其中光伏领域营收同比增长 73%, 新能源汽车及充电桩领域营收同比增长约 99%), 毛利率同比增长 4.70pct 至 37.72%。2023Q1 受益于销售规模的上涨以及公司现场管理水平提升和优化工艺带来的成本下降, 公司营业收入同比增 43.53%至 2.91 亿元, 归母净利同比增 103.20%至 6563 万元。
- **技术升级和产品迭代打造粉芯、粉末和磁元件三条增长曲线。**公司立足于技术升级和产品迭代, 在**金属软磁粉芯领域**成功推出了面向碳化硅时代, 具有更低损耗更高效率的 NPV 系列磁粉芯, 进一步强化了公司在金属磁粉芯行业的技术和市场领先地位; 在**芯片电感领域**, 公司针对 AI 爆发式发展背景下的高标准算力要求, 推出多个芯片电感系列产品, 包括集成度极高的单线、多层线芯片电感, 并取得了多家国际知名芯片厂商的验证和认可; 在**金属软磁粉末领域**, 公司推出了高饱和、低损耗及高耐压特性的球形铁硅铬软磁粉末, 供货车载电感器件领域, 已得到台系电感厂商认可, 同时公司成功开发了高效率的非晶和纳米晶软磁粉末, 已经由实验转向了批量生产, 且已通过多家客户的验证与评估, 其超低损耗和高饱和特性接近日本同类产品, 未来有望打破国外垄断, 实现进口替代。
- **光储及新能源车领域继续推升磁粉芯需求, AI 算力引领芯片电感革命。**据国家能源局, 2023Q1 光伏新增装机量 33.66GW, 同比增长 154.81%; 据中汽协, 2023Q1 中国新能源汽车销量 158.57 万辆, 同比增长 26.81%, 下游领域高增长持续推升金属软磁粉芯需求。另外随着近年来 AI 人工智能等新技术的爆发式发展, 对高可靠、高性能、高安全算力需求更加突出, 数据中心、AI 芯片、服务器等环节作为算力基础设施将被高度重视, 相应的也对基础设施中的芯片电感等电子元件提出了更高的要求。金属软磁材料电感具有更高效率、小体积、能够响应大电流变化的优势, 更加符合未来大算力的应用需求, 有望迎来快速发展。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2023-2025 年归母净利分别为 3.09、4.62、5.56 亿元, 当前股价对应的 PE 分别为 32x、22x、18x。

考虑到合金软磁粉芯在新能源领域拉动下需求有望持续高速增长，以及AI算力提升引领芯片电感革命，维持公司“买入”评级。

- **风险因素：**河源生产基地投产低于预期；光伏装机量不及预期；新能源汽车销量不及预期；软磁粉产能建设低于预期；金属软磁芯片电感渗透率不及预期。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	726	1,066	1,604	2,306	2,726
增长率 YoY %	46.1%	46.8%	50.5%	43.8%	18.2%
归属母公司净利润(百万元)	120	193	309	462	556
增长率 YoY%	12.9%	60.5%	60.2%	49.2%	20.4%
毛利率%	33.8%	37.6%	38.6%	38.9%	39.8%
净资产收益率 ROE%	12.1%	11.9%	14.9%	18.2%	18.0%
EPS(摊薄)(元)	1.16	1.85	2.82	4.20	5.06
市盈率 P/E(倍)	84.72	46.74	32.23	21.60	17.95
市净率 P/B(倍)	10.28	5.83	4.82	3.94	3.23

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2023年4月25日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	707	1,216	2,021	2,482	2,985	
货币资金	118	166	569	494	682	
应收票据	46	92	139	200	236	
应收账款	276	430	642	925	1,095	
预付账款	9	20	29	42	49	
存货	117	144	214	306	356	
其他	140	363	429	516	567	
非流动资产	508	1,033	1,463	1,880	2,274	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产	292	538	756	955	1,135	
无形资产	34	33	31	29	28	
其他	182	462	676	895	1,111	
资产总计	1,215	2,249	3,485	4,362	5,259	
流动负债	213	355	472	638	731	
短期借款	31	50	40	40	40	
应付票据	0	14	21	30	35	
应付账款	78	148	220	315	367	
其他	104	143	191	253	289	
非流动负债	11	264	943	1,192	1,441	
长期借款	10	98	188	278	368	
其他	1	166	755	914	1,073	
负债合计	224	619	1,415	1,830	2,172	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司	991	1,629	2,070	2,531	3,087	
负债和股东权益	1,215	2,249	3,485	4,362	5,259	

重要财务指标

单位:百万元

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	726	1,066	1,604	2,306	2,726
同比 (%)	46.1%	46.8%	50.5%	43.8%	18.2%
归属母公司净利润	120	193	309	462	556
同比 (%)	12.9%	60.5%	60.2%	49.2%	20.4%
毛利率 (%)	33.8%	37.6%	38.6%	38.9%	39.8%
ROE%	12.1%	11.9%	14.9%	18.2%	18.0%
EPS (摊薄)(元)	1.16	1.85	2.82	4.20	5.06
P/E	84.72	46.74	32.23	21.60	17.95
P/B	10.28	5.83	4.82	3.94	3.23
EV/EBITDA	55.47	32.95	22.11	16.29	13.37

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	726	1,066	1,604	2,306	2,726	
营业成本	480	665	985	1,410	1,642	
营业税金及...	5	7	11	15	18	
销售费用	13	24	32	46	55	
管理费用	42	64	96	138	164	
研发费用	42	64	97	140	165	
减值损失	7	27	29	44	71	
减值损失合	0	0	-20	-20	-20	
投资净收益	4	5	8	12	14	
其他	-1	-1	7	12	16	
营业利润	140	219	349	518	622	
营业外收支	-3	-5	-5	-5	-5	
利润总额	137	213	344	513	617	
所得税	16	20	34	51	62	
净利润	120	193	309	462	556	
少数股东损	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	120	193	309	462	556	
EBITDA	183	294	471	659	808	
EPS (当	1.16	1.85	2.82	4.20	5.06	

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-34	-5	159	247	514
净利润	120	193	309	462	556
折旧摊销	41	55	88	102	124
财务费用	6	26	22	39	45
投资损失	-4	-5	-8	-12	-14
营运资金变动	-201	-289	-283	-375	-228
其它	4	15	31	31	31
投资活动现金流	-2	-427	-535	-532	-530
资本支出	-113	-285	-543	-543	-543
长期投资	0	0	0	0	0
其他	111	-142	8	12	14
筹资活动现金流	-57	446	778	210	204
吸收投资	0	435	21	0	0
借款	50	180	80	90	90
支付利息或股息	-21	-29	-22	-39	-45
现金流净增加额	-94	18	402	-75	188

研究团队简介

姜永刚，金属&新材料行业首席分析师。中南大学冶金工程硕士。2008 年就职于中国有色金属工业协会，曾任中国有色金属工业协会副处长。2016 年任广发证券有色行业研究员。2020 年 1 月加入信达证券研究开发中心，担任金属和新材料行业首席分析师。

陈光辉，中南大学冶金工程硕士，2022 年 8 月加入信达证券研究开发中心，从事电池金属等能源金属研究。

云琳，乔治华盛顿大学金融学硕士，2020 年 3 月加入信达证券研究开发中心，从事稀贵金属及工业金属研究。

白紫薇，吉林大学区域经济学硕士，2021 年 7 月加入信达证券研究开发中心，从事小金属及新材料研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瞳	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjiali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。