

业绩大幅增长，软磁材料应用方案引领者

2023 年 05 月 06 日

► 2022 年，公司实现营收 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%。2022Q4 实现营收 3.22 亿元，同比增加 58.16%，环比增长 18.59%；归母净利润 0.62 亿元，同比增长 71.52%，环比增长 16.92%。2023 年 Q1 公司实现营收 2.91 亿元，同比增长 43.53%，归母净利润 0.66 亿元，同比大幅增长 103.2%。

► **各项业务均大幅增长，毛利率提升。**2022 年公司软磁粉芯/软磁粉/芯片电感营收分别为 10.22/0.20/0.20 亿元，同比分别增长 45.56%/49.62%/235.87%，营收占比分别为 95.9%/1.9%/1.9%。2022 年销售费用/管理费用/财务费用分别同比变化+93.9%/+53.17%/+261.22%，期间费用率为 10.83%，2023 年 Q1 期间费用率为 8.56%，环比减少 7.12pct。2022 年公司毛利率由 Q1 的 34.97% 提升至 Q4 的 40.73%，2023 年 Q1 继续提升至 40.88%。毛利率提升主要源于公司的成本管控；且高性能新产品的渗透率逐步提升。

► **产能稳步扩张，股权激励绑定员工利益。**受光伏领域和新能源汽车领域的产品需求增速带动，2022 年公司金属软磁粉芯销量为 3.04 万吨，同比增长 38.68%，公司磁粉芯年产能达 3 万吨以上，通过发可转债募资建设河源生产基地，未来新增产能达到 2 万吨，预计 2023 年完成基础设施建设。公司公告实行股权激励，向员工授予第二类限制性股票或股票期权，激发员工的积极性，绑定核心人才。

► **磁粉芯厚积薄发，芯片电感快速成长。**公司凭借多年在磁粉芯行业技术经验的积累，目前占据行业领先地位，根据我们的预测，受益于光伏和新能源车产业的增长，到 2025 年全球软磁粉芯的总需求量有望增至 24.94 万吨，2021-2025 年年复合增长率达到 19.87%，磁粉芯行业需求呈现高速增长。此外，公司创新技术解决方案，打造多维成长极，推出的芯片电感产品可顺应 AI 人工智能技术带来的芯片大功率算力的需求，目前公司芯片电感产品已经取得国际多家知名厂商的验证和认可，2022 年芯片电感业务营收大幅增长 235.87%，未来随着公司产线的不断扩产，芯片电感业务有望打造出第二增长曲线。

► **盈利预测与投资建议：**公司作为软磁粉芯龙头企业，坐享下游需求高景气，同时公司芯片电感业务顺应芯片大功率趋势，后续认证后放量可期。我们预计 23-25 年公司实现归母净利 3.09/4.10/5.01 亿元，对应 2023 年 5 月 5 日收盘价的 PE 分别为 33/25/20 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**原材料价格波动和宏观经济因素风险、项目进展不及预期、市场竞争加剧风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1,066	1,692	2,140	2,692
增长率 (%)	46.8	58.8	26.5	25.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	193	309	410	501
增长率 (%)	60.5	60.0	32.9	22.0
每股收益 (元)	1.76	2.81	3.73	4.56
PE	52	33	25	20
PB	6.2	5.2	4.4	3.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 5 月 5 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

91.54 元



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

电话：021-80508866

邮箱：qizuxue@mszq.com

分析师 张建业

执业证书：S0100522080006

电话：010-85127604

邮箱：zhangjianye@mszq.com

相关研究

1. 铂科新材 (300811.SZ) 2022 年三季报点评：盈利能力持续提升，扩产项目稳步推进-2022/10/27

2. 铂科新材 (300811.SZ) 2022 年半年报点评：H1 光伏+电车需求放量，软磁粉芯龙头前景可期-2022/08/28

3. 铂科新材 (300811.SZ) 深度报告：合金软磁粉芯佼佼者，坐享需求高景气-2022/06/17

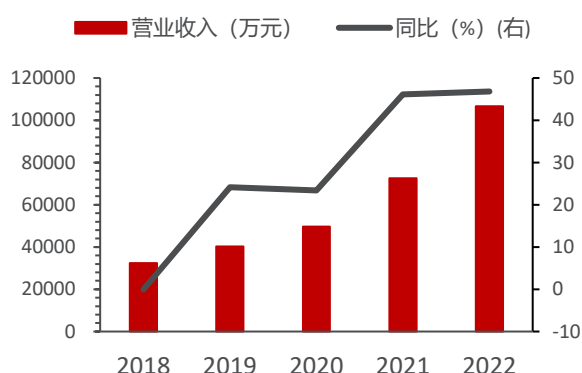
目录

1 业绩大幅增长，研发投入增加	3
2 产能扩张+产品结构升级，盈利能力提升.....	5
3 磁粉芯厚积薄发，芯片电感快速成长.....	6
4 盈利预测	7
5 风险提示	8
插图目录	10
表格目录	10

1 业绩大幅增长，研发投入增加

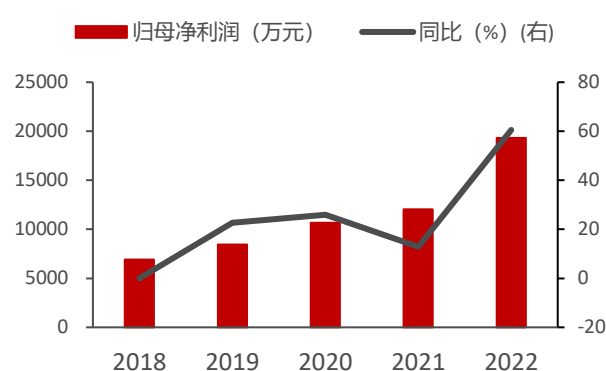
公司公布 2022 年年报和 2023 年一季报：2022 年，公司实现营收 10.66 亿元，同比增加 46.81%，归母净利润 1.93 亿元，同比增加 60.52%，扣非归母净利润 1.85 亿元，同比增加 60.81%。分季度看，2022Q4 实现营收 3.22 亿元，同比增加 58.16%，环比增加 18.59%；归母净利润 0.62 亿元，同比增加 71.52%，环比增加 16.92%，2023Q1，公司实现营收 2.91 亿元，同比增加 43.53%，归母净利润 0.66 亿元，同比增加 103.2%。

图1：2022 年，公司实现营收 10.66 亿元



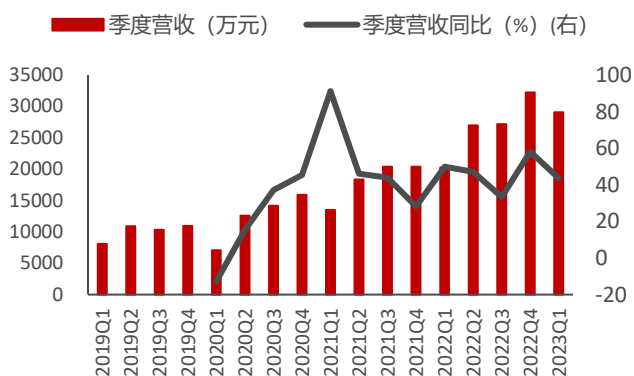
资料来源：wind，民生证券研究院

图2：2022 年，公司实现归母净利润 1.93 亿元



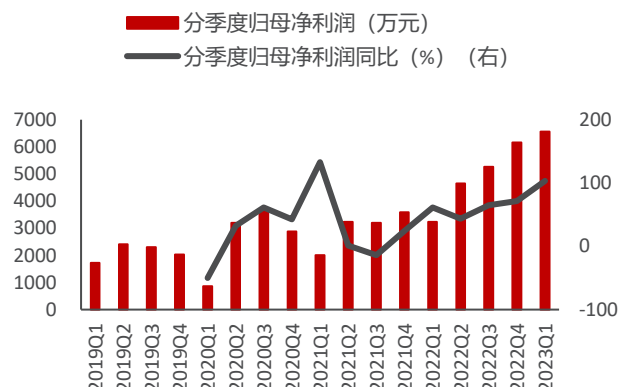
资料来源：wind，民生证券研究院

图3：公司分季度营业收入及同比变化



资料来源：wind，民生证券研究院

图4：公司分季度归母净利润及同比变化

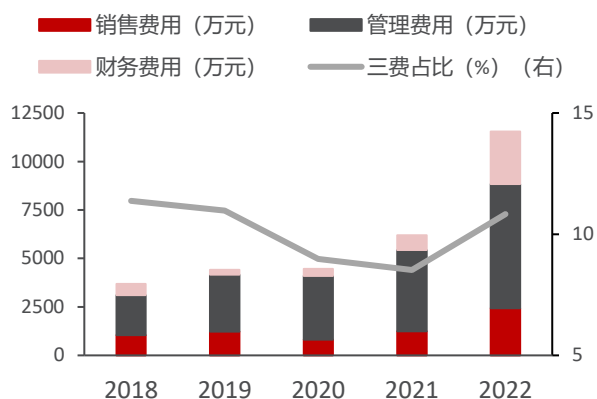


资料来源：wind，民生证券研究院

从期间费用来看,2022 年公司销售费用、管理费用、财务费用分别为 2424.67/6414.50/2704.88 万元，同比变化+93.9%/+53.17%/+261.22%；销售费用的增长在于职工薪酬和业务招待费的增加，管理费用上升主要是职工薪酬、奖金和股权激励费用、房租水电物业费增加所致，财务费用增长主要是可转换公司债券利息和汇兑损益等综合所致。分季度看，2023Q1 期间费用率为 8.56%，环比减少 7.12pct；其中销售、管理、财务费用率分别为 1.57%/5.53%/1.46%，环比分别-2.31pct/-3.40pct/-1.41pct，同比分别 0.05pct/0.03pct/-0.45pct。

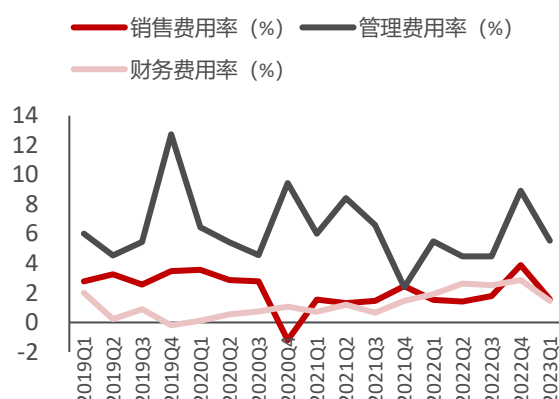
公司研发投入不断增加。2022 年研发费用 6447.54 万元，同比增长 51.99%，公司坚持以技术开发和产品创新为核心驱动，因此研发投入增幅较大。

图5：期间费用率上升，以管理费用为主



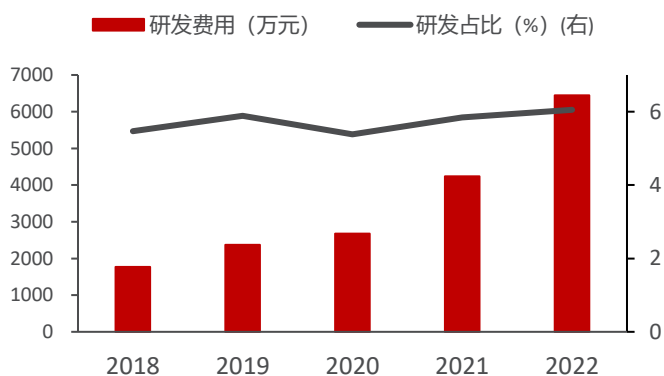
资料来源：wind，民生证券研究院

图6：2023Q1 公司费用率环比下降



资料来源：wind，民生证券研究院

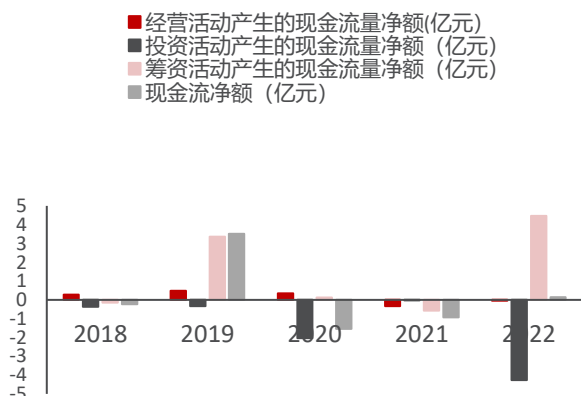
图7：研发费用逐年增加



资料来源：wind，民生证券研究院

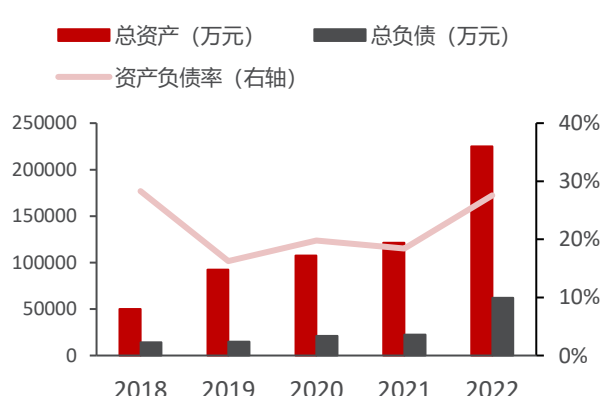
从现金流量来看，2022 年公司经营活动产生的现金流量净额为-0.05 亿元，较去年增加 0.29 亿元，筹资活动产生的现金流量净额较上年同期增加 5.03 亿元，主要是 2022 年吸收投资及借款现金流入增加所致。截至 2022 年 12 月 31 日，公司资产负债率为 27.55%，处于健康水平。

图8：公司净现金流变化



资料来源：wind，民生证券研究院

图9：截至 2022 年底公司资产负债率 27.55%

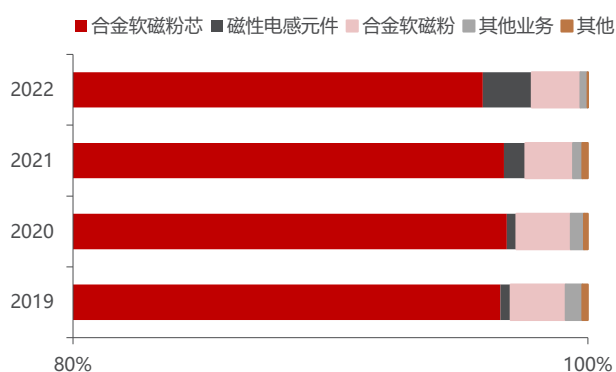


资料来源：wind，民生证券研究院

2 产能扩张+产品结构升级，盈利能力提升

公司以软磁粉芯为主营业务，形成磁粉、磁粉芯以及磁性电感元件的一体化布局。合金软磁粉芯为公司的主要收入来源，2022年合金软磁粉芯业务营收为10.22亿元，同比增长45.56%，营收占比95.9%；合金软磁粉业务营收为0.20亿元，同比增长49.62%，营收占比1.9%；磁性电感元件业务营收为0.20亿元，同比增长235.87%，营收占比1.9%。

图10：公司主营产品营收占比

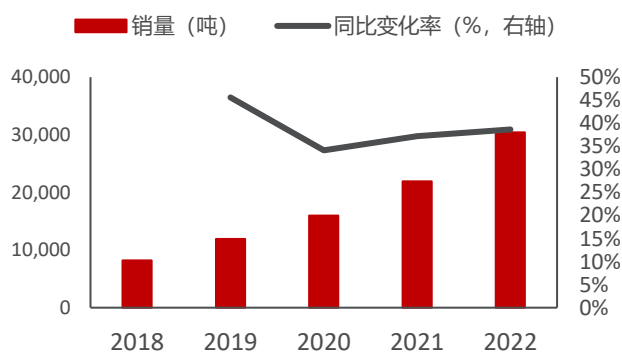


资料来源：wind，民生证券研究院

销量大幅增长，毛利率提升。公司金属软磁粉芯销量逐年增长，2022年销量为30409吨，同比增长38.68%，惠东基地技改完成后产能逐步增加，河源新生产基地设备陆续开始进场，后续产销量将逐步提升。

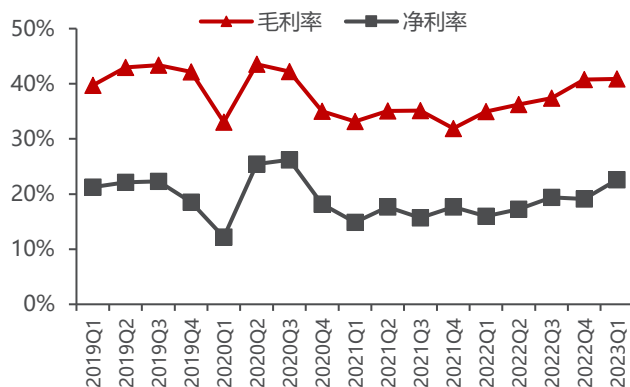
2022年公司毛利率逐步提升，由Q1的34.97%提升至Q4的40.73%，2023年Q1继续提升至40.88%。毛利率持续提升主要源于：1) 公司不断进行成本管控，提质增效发力；2) 研发高性能、新型号磁粉芯产品，新品的渗透率逐步提升，整体带动公司盈利能力提升。

图11：2018-2022年软磁粉芯销量及同比变动



资料来源：公司公告，民生证券研究院

图12：2019Q1以来季度毛利率和净利率



资料来源：wind，民生证券研究院

3 磁粉芯厚积薄发，芯片电感快速成长

磁粉芯下游景气度持续，市场空间不断增长。2022 年光伏发电、新能源汽车及充电桩、储能等领域持续增长。根据 CPIA 数据 2022 年全球光伏市场新增装机量再创历史新高，我国光伏新增装机量 87.41GW，同比增长 59.27%，公司光伏领域销售收入同比大幅增长 73%；2022 年全中国新能源车销量为 688.7 万辆，同比大幅增长 93.4%，根据中国充电联盟披露的数据，2022 年全国充电基础设施保有量达 521 万台，同比增长 99.1%，公司新能源车及充电桩领域销售同比大幅增长 99%。

根据我们的预测，2025 年光伏领域和新能源汽车及充电桩领域的金属软磁粉芯全球需求量分别为 9.12 万吨，5.13 万吨，2025 年全球软磁粉芯的各领域的总需求量将增至 24.94 万吨，CAGR 为 19.87%。公司作为龙头企业，竞争力全球领先，充分受益于行业景气度上行。

惠东基地技改扩产，河源基地产能逐步释放。截至 2021 年底公司已实现产能 2.5 万吨/年，并于 2022 年完成惠东基地自动化升级改造项目，目前年产能达 3 万吨以上，同时发行可转换公司债券，拟使用募集资金 3.47 亿元用于建设河源生产基地，到完全达产后，预计公司新增产能合计 2 万吨。

2022 年公司一方面在现有的惠东生产基地引入更多先进生产设备并进行技术改造，稳步扩充产能，提高产品品质及供应能力。另一方面，统筹资源，全力加速河源生产基地的建设，为投入生产做准备。

芯片电感顺应算力提升需求，有望打造第二增长极。随着近年来 AI 人工智能等新技术的发展，对高可靠、高性能、高安全算力需求更加突出，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。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、通讯电源、GPU 等。公司采用独创的高压成型结合铜铁共烧工艺，研发出具有行业领先性能的芯片电感，解决了铁氧体饱和特性较差的问题，更加符合未来大算力的应用需求。

公司已经推出了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。随着产品的升级迭代和市场认可度提升，公司持续夯实生产工艺，全力加速自动化生产线的建设，未来有望打造磁粉芯业务以外的第二增长曲线，2022 年芯片电感业务营收增速已达 235.87%，后续放量可期。

公司实施股权激励，绑定人才。2023 年 4 月 17 日，公司发布股权激励公告，计划向符合条件的 233 位激励对象授予 59.30 万股第二类限制性股票，授予价格 45.70 元/股；222 位符合条件的激励对象授予 138.70 万份股票期权，授予价格 90.49 元/份，有利于激发员工积极性，绑定人才。

4 盈利预测

目前磁粉芯市场仍然处于蓝海,公司作为软磁粉芯龙头企业,具备强大的规模化生产能力,具有技术开发、产品设计、行业先发和客户优势,基于下游需求规模的持续扩张和行业发展背景,业务将步入高速增长期,此外公司芯片电感业务顺应芯片大功率趋势,受益于 AI 算力提升需求,后续认证后放量可期。我们预计 23-25 年公司实现归母净利 3.09/4.10/5.01 亿元,对应 2023 年 5 月 5 日收盘价的 PE 分别为 33/25/20 倍,维持“推荐”评级。

5 风险提示

1) 上游大宗商品原材料价格波动和宏观经济因素风险。公司产品主要用到的铁、硅、铝等大宗原材料价格的波动可能会使产品的生产成本增加,导致公司毛利率下降和利润水平下滑。此外,国内宏观经济政策的调整、全球经济发展环境和其他各种不可控因素都可能对公司的生产经营产生较大的影响。

2) 项目进展不及预期。公司河源生产基地的建设还在推进中,项目的进展可能受天气等方面因素影响而放缓进度,从而对公司产能扩张进程造成影响,影响公司盈利能力的提升。

3) 市场竞争加剧风险。随着碳达峰、碳中和等目标的提出,金属软磁材料未来的市场应用愈加广泛,鉴于良好的行业前景,现有磁性材料生产制造企业将加大投资力度,可能改变市场竞争格局。此外,公司潜在竞争对手进入也可能引起市场竞争加剧,公司可能会面临客户资源流失、市场份额下降的风险。

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,066	1,692	2,140	2,692
营业成本	665	1,105	1,375	1,757
营业税金及附加	7	11	14	17
销售费用	24	29	37	47
管理费用	64	85	107	135
研发费用	64	102	128	162
EBIT	239	361	478	575
财务费用	27	11	12	12
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	5	0	0	0
营业利润	219	357	475	574
营业外收支	-5	-3	-3	-3
利润总额	213	354	472	571
所得税	20	45	61	70
净利润	193	309	410	501
归属于母公司净利润	193	309	410	501
EBITDA	294	457	597	713

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	166	149	107	105
应收账款及票据	523	782	1,000	1,264
预付款项	20	27	35	45
存货	144	250	311	394
其他流动资产	363	260	309	381
流动资产合计	1,216	1,468	1,761	2,189
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	538	687	823	936
无形资产	33	34	34	35
非流动资产合计	1,033	1,212	1,403	1,584
资产合计	2,249	2,680	3,164	3,772
短期借款	50	86	86	86
应付账款及票据	163	235	295	385
其他流动负债	143	179	217	267
流动负债合计	355	499	598	737
长期借款	98	98	98	98
其他长期负债	166	166	166	166
非流动负债合计	264	264	264	264
负债合计	619	763	862	1,001
股本	110	110	110	110
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,629	1,917	2,302	2,771
负债和股东权益合计	2,249	2,680	3,164	3,772

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	46.81	58.79	26.45	25.80
EBIT 增长率	67.57	50.95	32.47	20.14
净利润增长率	60.52	59.97	32.89	21.98
盈利能力 (%)				
毛利率	37.64	34.68	35.75	34.74
净利率	18.12	18.25	19.18	18.60
总资产收益率 ROA	8.59	11.52	12.97	13.27
净资产收益率 ROE	11.85	16.11	17.83	18.07
偿债能力				
流动比率	3.42	2.94	2.94	2.97
速动比率	2.96	2.39	2.37	2.37
现金比率	0.47	0.30	0.18	0.14
资产负债率 (%)	27.55	28.48	27.26	26.54
经营效率				
应收账款周转天数	147.39	144.96	144.77	145.27
存货周转天数	79.22	82.47	82.53	81.96
总资产周转率	0.47	0.63	0.68	0.71
每股指标 (元)				
每股收益	1.76	2.81	3.73	4.56
每股净资产	14.83	17.45	20.95	25.22
每股经营现金流	-0.05	0.63	2.81	3.31
每股股利	0.20	0.20	0.20	0.20
估值分析				
PE	52	33	25	20
PB	6.2	5.2	4.4	3.6
EV/EBITDA	34.86	22.54	17.32	14.51
股息收益率 (%)	0.22	0.22	0.22	0.22

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	193	309	410	501
折旧和摊销	55	95	118	138
营运资金变动	-289	-354	-241	-296
经营活动现金流	-5	69	309	363
资本开支	-285	-278	-311	-322
投资	0	189	0	0
投资活动现金流	-427	-89	-311	-322
股权募资	435	0	0	0
债务募资	84	36	0	0
筹资活动现金流	446	3	-39	-44
现金净流量	18	-18	-42	-2

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

插图目录

图 1: 2022 年, 公司实现营收 10.66 亿元.....	3
图 2: 2022 年, 公司实现归母净利润 1.93 亿元.....	3
图 3: 公司分季度营业收入及同比变化.....	3
图 4: 公司分季度归母净利润及同比变化.....	3
图 5: 期间费用率上升, 以管理费用为主.....	4
图 6: 2023Q1 公司费用率环比下降.....	4
图 7: 研发费用逐年增加.....	4
图 8: 公司净现金流变化.....	4
图 9: 截至 2022 年底公司资产负债率 27.55%.....	4
图 10: 公司主营产品营收占比.....	5
图 11: 2018-2022 年软磁粉芯销量及同比变动.....	5
图 12: 2019Q1 以来季度毛利率和净利率.....	5

表格目录

盈利预测与财务指标.....	1
公司财务报表数据预测汇总.....	9

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026