

分析师: 刘智
 登记编码: S0730520110001
 liuzhi@ccnew.com 021-50586775
 研究助理: 李泽森
 登记编码: S0730121070006
 lizs1@ccnew.com 021-50586702

河源基地加速建设, 电感业务颇具潜力

——铂科新材(300811)公司点评报告

证券研究报告-公司点评报告

增持(首次)

市场数据(2023-05-30)

收盘价(元)	104.16
一年内最高/最低(元)	113.63/80.54
沪深 300 指数	3,837.75
市净率(倍)	6.74
流通市值(亿元)	89.82

发布日期: 2023年05月31日

基础数据(2023-03-31)

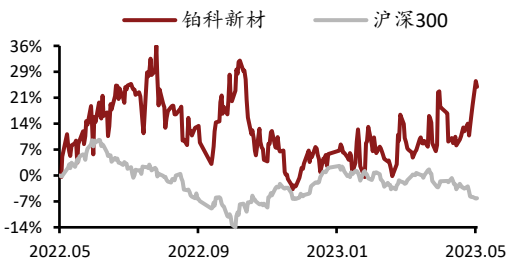
每股净资产(元)	15.45
每股经营现金流(元)	0.09
毛利率(%)	40.88
净资产收益率_摊薄(%)	3.87
资产负债率(%)	25.82
总股本/流通股(万股)	10,988.60/8,623.40
B股/H股(万股)	0.00/0.00

事件: 公司发布 2022 年年报和 2023 年一季度报, 2022 年度实现营业收入 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%; 实现扣非归母净利润 1.85 亿元, 同比增长 60.81%。公司 2023 年第一季度实现营业收入 2.91 亿元, 同比增长 43.53%; 实现归母净利 0.66 亿元, 同比增长 103.20%。

投资要点:

- 公司是全球领先的金属粉芯生产商和服务提供商。**公司主要从事金属软磁材料的研发、生产和销售, 主要产品金属软磁粉、金属软磁粉芯是已经被广泛应用的电子功能材料, 属于战略性新兴产业重点产品。软磁材料主要包括金属软磁粉芯、软磁铁氧体、非晶、纳米晶以及硅钢片等。公司主营的金属软磁粉芯是具有分布式气隙的软磁材料, 随着各类电子产向微型化、小型化方向发展, 凭借其温度特性良好、损耗小、饱和磁通密度高等优良特性, 可以更好的满足电能变换设备高效率、高功率密度、高频化的要求, 近年来市场前景良好。产品可广泛应用于光伏发电、新能源汽车及充电桩、数据中心、储能、变频空调、消费电子、电能质量整治等领域。公司取得了 ABB、比亚迪、格力、固德威、华为、锦浪科技、美的、麦格米特、TDK、台达、威迈斯、阳光电源、伊顿、中兴通讯等众多国内外知名企业的认可并建立了长期稳定合作关系。公司通过与用户的技术合作来指导公司的研发与生产, 共同推进电源、电感元件以及电感磁性材料的技术方案和产品创新, 公司在行业竞争中具备较强的引领者能力, 在市场开拓、产品性能、产品附加值等方面处于主动地位。

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券

相关报告

联系人: 马焱琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

- 惠东基地技改升级, 河源基地加速建设。**公司持续加大投资力度, 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, 公司全力加速河源生产基地的建设, 根据公司目前的规划, 河源生产基地今年进入产能爬坡阶段, 预计将于明后年达到满产状态, 今年会持续推进产线的安装调试和落地。
- 公司芯片电感业务颇具发展潜力。**随着近年来 AI 人工智能等新技术的爆发式发展, 算力将成为 AI 的核心基础底座, 对高可靠、高性能、高安全算力需求更加突出, 而数据中心、AI 芯片、服务器等环节作为算力基础设施有望被高度重视, 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。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、FPGA、电源模组、笔记本电脑、矿机等领域。前期主流的芯片电感主要采

用铁氧体材质，但铁氧体饱和特性较差，随着目前电源模块的小型化和应用电流的增加，铁氧体电感体积和饱和特性已经很难满足当前的发展需求，而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。公司基于多年来在金属软磁粉末制备和成型工艺上的深厚积累，区别于传统一体成型工艺，采用独创的高压成型结合钢铁共烧工艺，研发出具有行业领先性能的芯片电感，更加符合未来大算力的应用需求。目前公司主要集中精力于服务器、GPU、AI 智能运算等领域的芯片电感研发和推广，其他领域芯片电感处于研发阶段，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。同时，随着产品的升级迭代和市场认可度提升，公司也在持续夯实生产工艺，全力加速自动化生产线的建设，为可能迎来的市场空间增长做好生产准备。

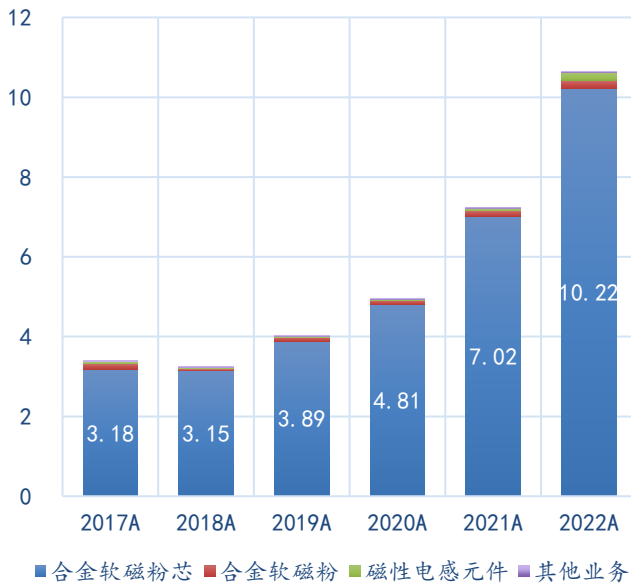
- 给予公司“增持”投资评级。预计公司 2023、2024 和 2025 年全面摊薄后的 EPS 分别为 2.78 元、3.93 元和 5.02 元，按照 5 月 30 日 104.16 元的收盘价计算，对应的 PE 分别为 37.42 倍、26.53 倍和 20.75 倍。考虑到下游新能源汽车、储能、光伏、消费电子等产业快速增长需求，随着未来公司新建产能的建成和释放，预计公司营收和盈利会继续保持增长；目前公司估值水平相对合理，结合行业发展前景及公司行业地位，首次覆盖，给予公司“增持”投资评级。

风险提示：(1) 美联储加息超预期；(2) 国际宏观经济下行；(3) 地缘政治冲突加剧；(4) 行业政策变化；(5) 行业竞争加剧；(6) 原材料价格大幅波动；(7) 下游需求不及预期；(8) 公司产能供给不及预期

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	726	1,066	1,562	2,037	2,577
增长比率(%)	46.11	46.81	46.60	30.37	26.52
净利润(百万元)	120	193	306	431	552
增长比率(%)	12.90	60.52	58.44	41.04	27.86
每股收益(元)	1.09	1.76	2.78	3.93	5.02
市盈率(倍)	95.17	59.29	37.42	26.53	20.75

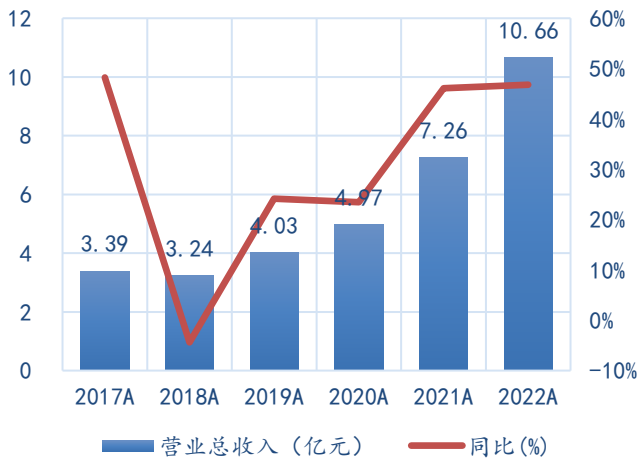
资料来源：中原证券

图 1：公司分产品营收（亿元）



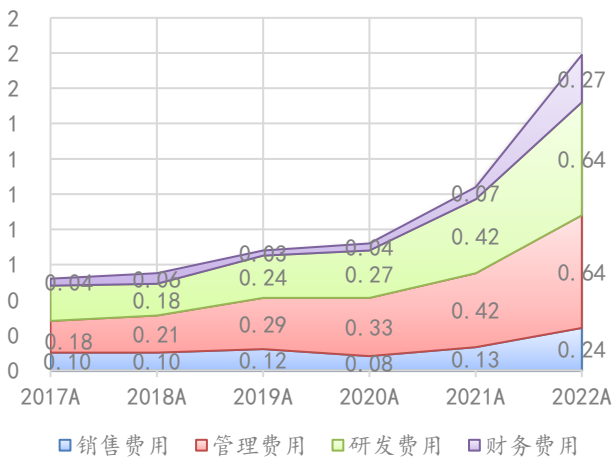
资料来源：Wind，中原证券

图 3：公司营收及同比



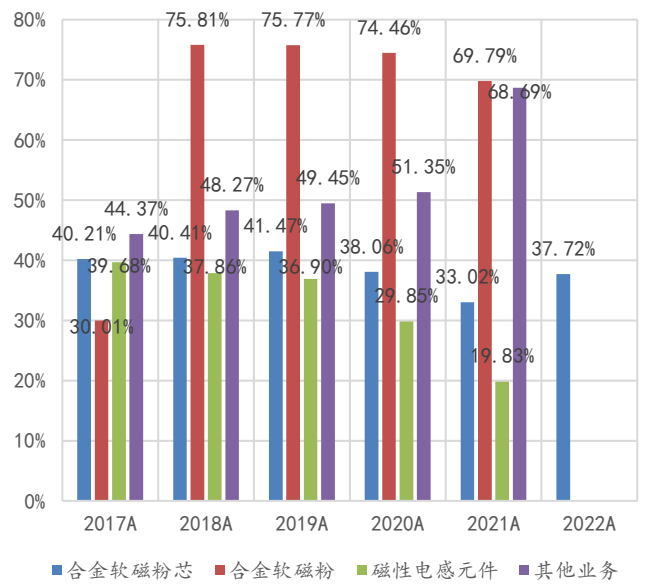
资料来源：Wind，中原证券

图 5：公司费用情况（亿元）



资料来源：Wind，中原证券

图 2：公司分产品毛利率



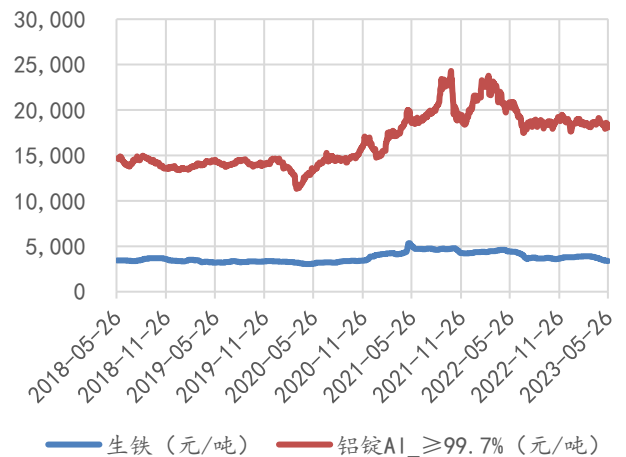
资料来源：Wind，中原证券

图 4：公司归母净利润及同比



资料来源：Wind，中原证券

图 6：生铁和铝锭价格



资料来源：百川盈孚，CBC 金属网，中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	707	1,216	1,603	2,149	2,817
现金	118	166	182	353	581
应收票据及应收账款	322	523	737	972	1,233
其他应收款	3	3	4	3	4
预付账款	9	20	26	33	42
存货	117	144	220	267	349
其他流动资产	136	360	436	520	607
非流动资产	508	1,033	1,173	1,245	1,335
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	292	538	637	703	772
无形资产	34	33	35	37	38
其他非流动资产	182	462	501	505	524
资产总计	1,215	2,249	2,776	3,394	4,151
流动负债	213	355	477	590	730
短期借款	31	50	61	74	86
应付票据及应付账款	78	163	238	297	392
其他流动负债	104	143	177	219	252
非流动负债	11	264	365	437	503
长期借款	10	98	131	167	191
其他非流动负债	1	166	234	270	313
负债合计	224	619	841	1,028	1,233
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	104	110	110	110	110
资本公积	399	859	859	859	859
留存收益	488	660	966	1,397	1,949
归属母公司股东权益	991	1,629	1,935	2,366	2,918
负债和股东权益	1,215	2,249	2,776	3,394	4,151

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-34	-5	150	282	374
净利润	120	193	306	431	552
折旧摊销	41	55	84	97	112
财务费用	6	26	9	12	14
投资损失	-4	-5	-5	-6	-7
营运资金变动	-201	-289	-257	-263	-309
其他经营现金流	4	15	12	11	11
投资活动现金流	-2	-427	-237	-184	-210
资本支出	-113	-285	-219	-164	-198
长期投资	0	0	-16	-19	-13
其他投资现金流	111	-142	-2	-1	0
筹资活动现金流	-57	446	102	73	64
短期借款	-34	19	11	12	13
长期借款	-40	88	33	36	23
普通股增加	46	6	0	0	0
资本公积增加	-22	460	0	0	0
其他筹资现金流	-7	-127	58	25	28
现金净增加额	-94	18	15	171	228

资料来源：中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	726	1,066	1,562	2,037	2,577
营业成本	480	665	992	1,287	1,630
营业税金及附加	5	7	9	11	13
营业费用	13	24	34	45	57
管理费用	42	64	91	102	129
研发费用	42	64	94	118	149
财务费用	7	27	8	11	13
资产减值损失	0	0	-1	-1	-1
其他收益	5	9	8	7	9
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资净收益	4	5	5	6	7
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	140	219	338	468	593
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	3	6	3	3	3
利润总额	137	213	335	465	590
所得税	16	20	29	34	38
净利润	120	193	306	431	552
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	120	193	306	431	552
EBITDA	183	294	441	584	727
EPS (元)	1.16	1.85	2.78	3.93	5.02

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	46.11	46.81	46.60	30.37	26.52
营业利润 (%)	10.29	56.56	54.53	38.65	26.62
归属母公司净利润 (%)	12.90	60.52	58.44	41.04	27.86
获利能力					
毛利率 (%)	33.85	37.64	36.48	36.82	36.73
净利率 (%)	16.57	18.12	19.58	21.18	21.41
ROE (%)	12.14	11.85	15.81	18.23	18.90
ROIC (%)	11.54	10.97	13.66	15.55	16.26
偿债能力					
资产负债率 (%)	18.44	27.55	30.30	30.28	29.71
净负债比率 (%)	22.61	38.03	43.47	43.43	42.26
流动比率	3.32	3.42	3.36	3.64	3.86
速动比率	2.64	2.84	2.72	3.00	3.19
营运能力					
总资产周转率	0.63	0.62	0.62	0.66	0.68
应收账款周转率	3.02	3.02	3.00	2.87	2.83
应付账款周转率	6.71	5.86	5.45	5.29	5.22
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.09	1.76	2.78	3.93	5.02
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.31	-0.05	1.36	2.56	3.40
每股净资产 (最新摊薄)	9.02	14.83	17.61	21.54	26.56
估值比率					
P/E	95.17	59.29	37.42	26.53	20.75
P/B	11.55	7.03	5.92	4.84	3.92
EV/EBITDA	55.47	32.95	26.55	19.90	15.80

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5% 至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。