

铂科新材 (300811.SZ) 一季报点评

盈利水平超预期增长，人工智能助力芯片电感

事件：23Q1 实现营业收入 2.91 亿元，同比+43.53%，环比-9.4%；归母净利润 0.66 亿元，同比+103.20%，环比+6.45%；扣非归母净利润 0.65 亿元，同比+99.98%，环比+18%，业绩超预期增长。

□ **2022 年业绩符合预期，下游高景气度延续。**2022 年公司实现营业收入 10.66 亿元，同比+46.81%；归母净利润 1.93 亿元，同比+60.52%；扣非归母净利润 1.85 亿元，同比+60.81%。下游光储、新能源车、充电桩需求持续高景气，合计占总营收约 80%。(1) 光伏及储能：同比增长 73%，已与固德威、华为等建立长期稳定的合作关系。(2) 新能源车及充电桩：同比增长 99%，取得比亚迪 DM-i 等众多品牌及车型的认可和应用。我们预计未来三年全球磁粉芯需求复合增速达 40%以上，公司将步入高速发展期。

□ **公司研发实力雄厚，毛利率持续引领行业。**2022 年，公司整体毛利率 37.62%，同比增长+3.79pct。2023 年 Q1 毛利率 40.88%，同比增长+5.92pct，环比增长+0.16pct。公司毛利率主要增长动因系 (1) 产品结构优化。高毛利的新能源汽车产品规模扩大，收入占比明显提升；(2) 成本管控能力增强。公司自 2021Q4 起加强技术改造，降本增效显著；(3) 推出新牌号拉高产品均价。21 年、22 年公司先后推出的全新铁硅系列产品 NPC 和 NPV，渗透率正逐渐提升，两款产品在提升直流叠加特性的同时优化磁芯损耗，为电源模块节省铜线、提升效率做出积极贡献。此外，公司成功开发了高效率的非晶和纳米晶软磁粉末，目前已由实验转向批量生产，其超低损耗和高饱和特性接近日本同类产品，未来有望实现进口替代，进一步提升毛利率。

□ **芯片电感已批量交付，人工智能拉动需求增长。**公司首创推出合金软磁芯片电感，主要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、笔记本电脑等领域。合金软磁芯片电感具有更高效率、小体积、能够响应大电流变化的优势，在高算力领域将对铁氧体形成替代，解决发展人工智能所面临的算力痛点。公司研发的 FA1005 等多个系列芯片电感已通过国内外最知名芯片公司认证，并在 22 年实现 2028 万元销售收入。预计未来几年保持高速增长态势。

□ **产能有序扩张，惠东基地技改升级。**目前河源工厂 2 万吨产能已建成投产，预计 23 年主要产能增长来自河源基地产能爬坡，全年出货量约 4.5 万吨。同时，公司对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，进一步提高产品质量及供应能力，预计 25 年产能达 7 万吨。

□ **维持“强烈推荐”投资评级。**预计 2023-2025 年公司实现归母净利润 2.6、3.48、4.56 亿元，对应市盈率 38.4、28.7、21.9 倍，维持“强烈推荐”投资评级。

□ **风险提示：下游新能源、人工智能需求不及预期、新建项目扩产不及预期、宏观经济风险等。**

财务数据与估值

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	726	1066	1449	1928	2506
同比增长	46%	47%	36%	33%	30%
营业利润(百万元)	140	219	293	390	510
同比增长	10%	57%	34%	33%	31%
归母净利润(百万元)	120	193	260	348	456
同比增长	13%	61%	35%	34%	31%
每股收益(元)	1.09	1.76	2.36	3.16	4.15
PE	82.9	51.6	38.4	28.7	21.9
PB	10.1	6.1	5.3	4.7	4.0

敬请阅读末页的重要说明

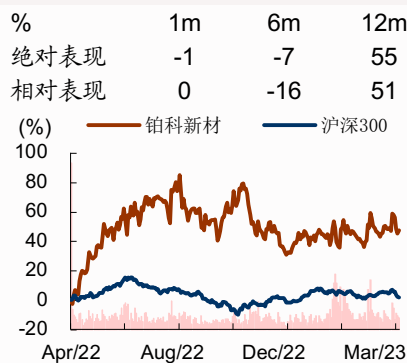
强烈推荐 (维持)

周期/金属及材料
当前股价：90.72 元

基础数据

总股本 (万股)	10989
已上市流通股 (万股)	8623
总市值 (亿元)	100
流通市值 (亿元)	78
每股净资产 (MRQ)	15.4
ROE (TTM)	13.3
资产负债率	25.8%
主要股东	深圳市摩码新材料投资有限
主要股东持股比例	26.3%

股价表现



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《铂科新材 (300811) — 三季报点评：盈利能力超预期提升，静待芯片电感扩产》2022-10-25
- 《铂科新材 (300811) — 光伏板块占比持续提升，研发推动盈利增长》2022-09-26
- 《铂科新材 (300811) — 一季度业绩超预期，利润增速大于收入增速》2022-04-27

刘文平 S1090517030002

liuwenping@cmschina.com.cn

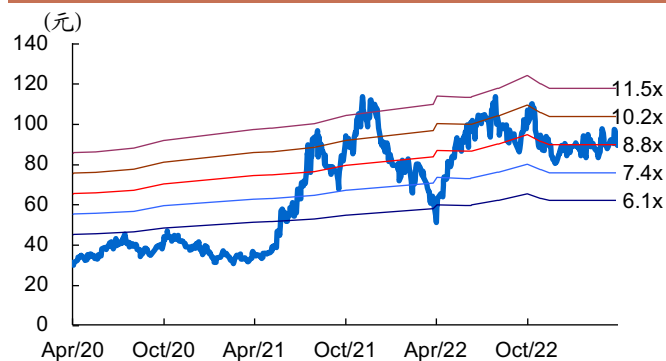
资料来源：公司数据、招商证券

图 1：铂科新材历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2：铂科新材历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

参考报告：

- 1、《铂科新材（300811）—三季报点评：盈利能力超预期提升，静待芯片电感扩产》2022-10-25
- 2、《铂科新材（300811）—光伏板块占比持续提升，研发推动盈利增长》2022-09-26
- 3、《铂科新材（300811）—一季度业绩超预期，利润增速大于收入增速》2022-04-27

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	707	1216	1436	1862	2349
现金	118	166	116	167	200
交易性投资	40	189	189	189	189
应收票据	46	92	125	167	217
应收款项	276	430	559	744	967
其它应收款	3	3	5	6	8
存货	117	144	183	245	320
其他	106	191	259	345	448
非流动资产	508	1033	1254	1455	1639
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	292	538	766	974	1163
无形资产商誉	34	33	29	26	24
其他	182	462	458	455	452
资产总计	1215	2249	2689	3317	3988
流动负债	213	355	558	917	1235
短期借款	31	50	232	512	736
应付账款	78	163	218	292	381
预收账款	0	0	0	0	1
其他	104	143	109	113	118
长期负债	11	264	264	264	264
长期借款	10	98	98	98	98
其他	1	166	166	166	166
负债合计	224	619	822	1181	1499
股本	104	110	110	110	110
资本公积金	399	859	859	859	859
留存收益	488	660	898	1168	1520
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	991	1629	1867	2137	2488
负债及权益合计	1215	2249	2689	3317	3988

现金流量表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(34)	(5)	131	159	235
净利润	120	193	260	348	456
折旧摊销	30	45	57	77	95
财务费用	6	26	34	40	52
投资收益	(4)	(5)	(15)	(15)	(15)
营运资金变动	(182)	(264)	(220)	(309)	(374)
其它	(5)	0	15	18	20
投资活动现金流	(2)	(427)	(270)	(270)	(270)
资本支出	(113)	(285)	(285)	(285)	(285)
其他投资	111	(142)	15	15	15
筹资活动现金流	(57)	446	88	162	69
借款变动	(58)	(132)	144	280	225
普通股增加	46	6	0	0	0
资本公积增加	(22)	460	0	0	0
股利分配	(16)	(21)	(22)	(78)	(104)
其他	(7)	133	(34)	(40)	(52)
现金净增加额	(94)	14	(51)	51	33

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	726	1066	1449	1928	2506
营业成本	480	665	890	1193	1556
营业税金及附加	5	7	10	13	17
营业费用	13	24	38	50	63
管理费用	42	64	91	121	153
研发费用	42	64	94	125	163
财务费用	7	27	34	40	52
资产减值损失	(6)	(11)	(15)	(10)	(8)
公允价值变动收益	0	1	1	1	1
其他收益	5	9	9	9	9
投资收益	4	5	5	5	5
营业利润	140	219	293	390	510
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	3	6	6	6	6
利润总额	137	213	287	385	505
所得税	16	20	27	37	49
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	120	193	260	348	456

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
年成长率					
营业总收入	46%	47%	36%	33%	30%
营业利润	10%	57%	34%	33%	31%
归母净利润	13%	61%	35%	34%	31%
获利能力					
毛利率	33.8%	37.6%	38.6%	38.1%	37.9%
净利率	16.6%	18.1%	17.9%	18.0%	18.2%
ROE	13.0%	14.7%	14.9%	17.4%	19.7%
ROIC	12.5%	15.3%	14.7%	15.7%	16.7%
偿债能力					
资产负债率	18.4%	27.6%	30.6%	35.6%	37.6%
净负债比率	8.0%	8.2%	12.2%	18.4%	20.9%
流动比率	3.3	3.4	2.6	2.0	1.9
速动比率	2.8	3.0	2.2	1.8	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7
存货周转率	5.3	5.1	5.4	5.6	5.5
应收账款周转率	2.7	2.5	2.4	2.4	2.4
应付账款周转率	6.7	5.5	4.7	4.7	4.6
每股资料(元)					
EPS	1.09	1.76	2.36	3.16	4.15
每股经营净现金	-0.31	-0.05	1.19	1.45	2.13
每股净资产	9.02	14.83	16.99	19.44	22.65
每股股利	0.19	0.20	0.71	0.95	1.25
估值比率					
PE	82.9	51.6	38.4	28.7	21.9
PB	10.1	6.1	5.3	4.7	4.0
EV/EBITDA	61.5	37.5	27.8	21.1	16.2

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，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。

刘文平：招商证券有色金属首席分析师。中科院理学硕士，中南大学本科。10年有色金属和新材料研究和投资经验。曾获金牛最佳分析师、水晶球最佳分析师、金翼分析师、同花顺最具影响力分析师、wind最具影响力分析等。

刘伟洁：招商证券有色研究员。中南大学硕士，11年有色金属行业研究经验。2017年加入招商证券。

赖如川：招商证券有色研究员。中国人民大学金融硕士、理学学士，曾就职于中国银行总行。2021年加入招商证券。

贾宏坤：招商证券有色研究员。同济大学硕士，CFA，FRM，曾就职于天风证券。2021年加入招商证券。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。