

铂科新材（300811）：软磁粉芯业务稳定高增长，电感业务与数字基建共振助推扩张

——铂科新材（300811）2022 年报点评

2023 年 4 月 27 日

推荐/维持

铂科新材 公司报告

- 事件：**公司发布 2022 年度报告及 2023 年一季度报告。公司 2022 年实现营业收入 10.66 亿元，同比增长 46.8%；实现扣非归母净利润 1.85 亿元，同比增长 60.8%（较 2020 年+87.4%）；基本每股收益+59.5%至 1.85 元，其中 22Q4 营收及净利分别增长 58.6%及 71.5%至 3.22 亿元及 0.61 亿元。此外，公司 23Q1 延续高速增长态势，当期营收+43.5%至 2.91 亿元，归母净利润+103.2%至 0.656 亿元，同期 EPS+91.8%至 0.597 元。新能源基建推动行业成长属性与公司强成长特性共振，公司已进入业绩全面扩张时代。
- 金属软磁粉芯业务步入稳定高增长期。**当前金属软磁粉芯业务占公司营收比重近 96%，2022 年产量及销量分别增加 31.3%及 38.7%至 3.07 万吨及 3.04 万吨。该业务自 2020 年以来维持平均 95%产能利用率及 99%产销率，持续性的满产满销状态一方面反映公司所处顺周期行业，另一方面显示公司产品在业内的高认可度。订单交付时间也可以佐证公司产品的受欢迎度，2022 年公司产品订单交付时间最长约 4 个月，至 23Q1 在产能提升背景下，公司订单仍维持 2-3 个月状态。从定价角度观察，公司金属软磁产品具有竞争优势及定价权，产品定价维持 35%-40%毛利率（18%-20%整体净利率），推动 2022 年公司综合毛利率+11.2pct 至 37.64%。这反映出下游对公司产品定价普遍接受程度高，价格传导机制有效。公司产品毛利和净利水平明显优于行业可比公司，核心原因为产品质量及特性不同，公司产品聚焦于合金粉末领域最高质高效范畴。从增长角度观察，公司当前总产能约 3.3 万吨，惠州基地技改叠加河源基地产能释放将推动公司总产能至 2025 年增长 112%至约 7 万吨，生产规模效应的显现有望进一步优化公司盈利能力。
- 磁性电感业务进入加速扩张期。**磁性电感元件业务为公司第二成长曲线，该业务受益于 AI、高算力及数据中心基建而显现几何级增长，从 2020 年的营收 187 万元增长至 2022 年的 2028 万元，三年 CAGR 高达 229.3%。鉴于数字经济已经上升为国家战略，AI 及超算中心的快速发展及建设将持续推动合金软磁电感需求端的结构性扩大。而公司具有全球独供的铜铁烧金电感并已经独家向英伟达等头部芯片公司供货，公司电感元件业务的领先性将推动公司成长性与数字经济发展共振。根据公司 2022 年公布电感业务数据推测，预计 2023 年公司磁性电感业务板块或有望实现 140%的增速并达到 5000 万左右规模。预计在公司四五规划阶段该业务或实现公司第二曲线的成长，占公司业务总比重或升至 50%左右，这意味着公司的业绩规模或有望出现进一步的指数级增长。
- 利润率持续优化，各项财务指标处于行业领先地位。**公司毛利及净利水平自 2021 年起持续优化（至 23Q1），综合毛利率由 33.9%增至 40.9%，净利率由 16.6%增至 22.6%，公司利润率水平处于行业头部位置，综合反映出公司产品优势、市场优势及成本管控优势。此外，公司资产负债率仅 25.8%，存货占比 6.4%，存货周转率 5.08，应收账款周转率 3.02，相关指标均明显优于行业平均水平且处于行业领先地位。此外，公司大股东减持工作已经完成，当前公司的日常融资成本低于 3%。
- 公司在多维度构筑强竞争优势。**作为金属软磁材料领域产业链一体化龙头企业，公司具有明显的技术优势及模式优势。国内金属磁材新材料制造业处于高景气成长期且行业具有高行业壁垒（上游资金、技术及量产壁垒，下游客户认证壁垒），新企业在短期内很难形成有效竞争。公司比较优势体现在：（1）公司具有强技术研发及产品优势，新进企业难以在短期内实现技术积累并提供性能指标相似的量产产品（2）磁性材料产业链一体化优势，上游粉末原材料至下游电感解决方案的强一体化协同能力有效优化公司成本优势及强化产品优势（毛利水平整体处于行业头部位置，产品高质高效）（3）粉末新材料行业的高市场壁垒，公司拥有强品牌影响力及高拓

公司简介：

公司是经认定的国家级高新技术企业，自设立以来一直从事合金软磁粉、合金软磁粉芯及相关电感元件产品的研发、生产和销售。公司于 2004 年在中国开始粉体的研发试验，并在 2007 年成功开发出铁硅气雾化粉末。公司已经掌握直径 2 μ m-50 μ m 的金属粉末制备工艺，建立覆盖 5KHz~2MHz 频率段应用的金属磁粉芯体系并在 2021 年推出碳化硅时代的新磁性材料铁硅 NPC，此外，公司已构建形成服务电能变化的金属软磁协同平台。提供从粉芯的生产、销售、解决方案的设计、特种电感器件的供应。公司产品主要用于光伏、储能、新能源汽车、UPS、变频空调、GPU 及 AI、高数算力等绿色新兴行业。

资料来源：公司公告、WIND

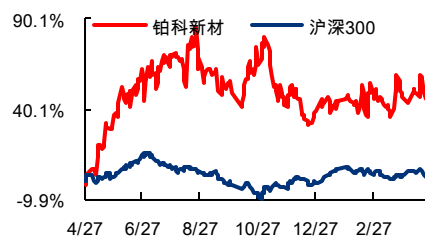
未来 3-6 个月重大事项提示：

无

交易数据

52 周股价区间（元）	113.63-60.03
总市值（亿元）	113.06
流通市值（亿元）	88.73
总股本/流通 A 股（万股）	10,989/10,989
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	2.48

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：张天丰

021-25102914

zhang_tf@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520100001

展性与高粘性的客户群体 (4) 业务模式优势, 以销定产的柔性生产方式有助公司产销计划的动态调节及现金流管理能力提升 (5) 金属粉末新材料行业获国家重点政策支持。

- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2023-2025 年实现营业收入分别为 15.37 亿元、19.46 亿元、25.26 亿元; 归母净利润分别为 2.91 亿元、4.21 亿元和 5.83 亿元; EPS 分别为 2.65 元、3.83 元和 5.3 元, 对应 PE 分别为 34.2、23.68 和 17.11, 维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 原材料价格大幅波动, 市场需求不及预期, 产能释放不及预期, 毛利率下降风险, 技术创新风险, 市场竞争风险及政策风险。

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	725.89	1,065.68	1,536.94	1,945.90	2,526.15
增长率 (%)	46.11%	46.81%	44.22%	26.61%	29.82%
归母净利润 (百万元)	120.27	193.06	291.40	420.91	582.56
增长率 (%)	12.90%	60.52%	50.94%	44.45%	38.40%
净资产收益率 (%)	12.14%	11.85%	17.20%	23.69%	30.69%
每股收益(元)	1.16	1.85	2.65	3.83	5.30
PE	78.21	49.04	34.20	23.68	17.11

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表					利润表						
单位：百万元					单位：百万元						
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产合计	707	1216	1701	1766	2257	营业收入	726	1066	1537	1946	2526
货币资金	118	166	245	307	400	营业成本	480	665	978	1199	1506
应收账款	276	430	603	774	998	营业税金及附加	5	7	11	16	20
其他应收款	3	3	5	6	8	营业费用	13	24	31	34	43
预付款项	9	20	31	47	66	管理费用	42	64	89	107	131
存货	117	144	226	269	343	财务费用	7	27	28	16	34
其他流动资产	18	43	75	104	144	研发费用	42	64	12	13	15
非流动资产合计	508	1033	1149	1506	1953	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	0.01	1.16	0.00	0.00	0.00
固定资产	292	538	554	649	815	投资净收益	4.36	5.27	0.00	0.00	0.00
无形资产	34	33	67	105	158	加：其他收益	5.02	8.78	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	121	114	114	114	114	营业利润	140	219	389	561	777
资产总计	1215	2249	2850	3272	4210	营业外收入	0.02	0.31	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	213	355	392	490	572	营业外支出	3.05	5.53	0.00	0.00	0.00
短期借款	31	50	40	45	43	利润总额	137	213	389	561	777
应付账款	78	148	186	246	298	所得税	16	20	97	140	194
预收款项	0	0	15	35	60	净利润	120	193	291	421	583
一年内到期的非流动	57	37	47	42	44	少数股东损益	0	0	0	0	0
非流动负债合计	11	264	104	104	104	归属母公司净利润	120	193	291	421	583
长期借款	10	98	98	98	98	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
负债合计	224	619	496	595	676	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	46.11%	46.81%	44.22%	26.61%	29.82%
实收资本（或股本）	104	110	110	110	110	营业利润增长	10.29%	56.56%	77.76%	44.45%	38.40%
资本公积	399	859	859	859	859	归属于母公司净利	12.90%	60.52%	50.94%	44.45%	38.40%
未分配利润	449	612	676	759	881	获利能力					
归属母公司股东权益	991	1629	1694	1776	1898	毛利率(%)	33.85%	37.64%	36.34%	38.36%	40.37%
负债和所有者权益	1215	2249	2850	3272	4210	净利率(%)	16.57%	18.12%	18.96%	21.63%	23.06%
现金流量表					单位：百万元						
					总资产净利润(%)						
					ROE(%)						
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E						
经营活动现金流	-34	-5	-181	602	393	偿债能力					
净利润	120	193	291	421	583	资产负债率(%)	18%	28%	17%	18%	16%
折旧摊销	30.49	44.92	56.40	69.70	92.22	流动比率	3.32	3.42	4.34	3.60	3.94
财务费用	7	27	28	16	34	速动比率	2.76	3.01	3.76	3.05	3.35
应付帐款的变化	-72	-154	-172	-172	-224	营运能力					
预收帐款的变化	0	0	15	19	25	总资产周转率	0.63	0.62	0.60	0.64	0.68
投资活动现金流	-2	-427	0	-443	-559	应收账款周转率	3	3	3	3	3
公允价值变动收益	0	1	0	0	0	应付账款周转率	10.15	9.40	9.18	8.99	9.28
长期股权投资减少	0	0	-2	0	0	每股指标(元)					
投资收益	4	5	0	0	0	每股收益(最新摊	1.16	1.85	2.65	3.83	5.30
筹资活动现金流	-57	446	259	-97	259	每股净现金流(最新	-0.90	0.13	0.71	0.56	0.85
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	9.56	14.83	15.42	16.17	17.28
长期借款增加	-40	88	0	0	0	估值比率					
普通股增加	46	6	0	0	0	P/E	78.21	49.04	34.20	23.68	17.11
资本公积增加	-22	460	0	0	0	P/B	9.49	6.12	5.88	5.61	5.25
现金净增加额	-94	14	78	62	93	EV/EBITDA	53.37	34.93	20.98	15.23	10.80

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

张天丰

金属与金属新材料行业首席分析师。英国布里斯托大学金融与投资学硕士。具有十年以上金融衍生品研究、投资及团队管理经验。曾担任东兴资产管理计划投资经理（CTA），东兴期货投资咨询部总经理。曾获得中国金融期货交易所（中金所）期权联合研究课题二等奖，中金所期权联合研究课题三等奖；曾获得中金所期权产品大赛文本类银奖及多媒体类铜奖；曾获得大连商品期货交易所豆粕期权做市商大赛三等奖，中金所股指期权做市商大赛入围奖。曾为安泰科、中国金属通报、经济参考报特约撰稿人，上海期货交易所注册期权讲师，中国金融期货交易所注册期权讲师，Wind 金牌分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526