

## 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

张航 金属&新材料行业首席分析师  
执业编号: S1500523080009  
邮箱: zhanghang@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)

铂科新材: 磁粉芯贡献稳定高增业绩, AI 算力引领新增 (2023.04.26)

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: 销售规模继续扩张, Q2 业绩稳定增长

2023年8月26日

**事件:** 公司发布 2023 半年报, 2023H1 营业收入 5.82 亿元, 同比增 23.22%; 归母净利 1.34 亿元, 同比增 70.16%; 扣非归母净利 1.27 亿元, 同比增 61.42%。2023Q2 营业收入 2.91 亿元, 同比增 7.96%、环比增 0.11%; 归母净利 6842 万元, 同比增 47.21%、环比增 4.26%; 扣非归母净利 6209 万元, 同比增 34.45%, 环比降 3.89%。

#### 点评:

- **公司业绩受益于下游需求增长带来的销售规模扩张。**受新能源车桩、光伏及人工智能下游需求增长, 公司销售规模同比增长, 2023H1 营业收入同比增 23.22%至 5.82 亿元, 其中合金粉芯销售收入同比增 20.78%至 5.48 亿元, 营收占比为 94.19%。同时下游销售结构的调整, 使公司 2023H1 毛利润同比增 6694 万元至 2.35 亿元, 毛利率同比增 4.78pct 至 40.48%。另外受益于政府补助等其他收益同比增 853 万元至 934 万元、利息费用同比减少 928 万元至 406 万元、信用减值损失同比减少 450 万元至 70 万元三项, 公司 2023H1 归母净利实现了同比增长 5527 万元至 1.34 亿元, 增幅 70.16%。
- 分季度来看, 2023Q2 公司营业收入 2.91 亿元, 同比增 7.96%、环比增 0.11%, 受益于下游销售结构调整, 毛利率同比增 3.83pct 至 40.07%, 但环比小幅下降 0.81pct。不过受正向影响: ①Q2 财务费用环比降 339 万元至 85 万元; ②政府补助等其他收益环比增 750 万元至 842 万元; ③理财收益等投资净收益环比增 180 万元至 182 万元; 以及反向影响: ①应收款项计提坏账准备等增加 114 万元至 92 万元; ②非流动资产报废损失带来的营业外支出增加 294 万元至 305 万元等两方面作用, 公司 Q2 归母净利环比增 4.26%至 6842 万元(增 279 万元), 净利率环比增 0.93pct 至 23.51%。
- **以技术开发和产品创新为核心驱动, 打造粉芯、粉末和磁元件三条增长曲线。在金属软磁粉芯领域,**公司继续完善铁硅 1-4 代产品体系。**在芯片电感领域,**公司成功推出多个极高集成度的芯片电感系列产品, 现已取得了多家国际知名芯片厂商的验证和认可, 并于下半年开始进入大批量生产交付阶段。公司计划到今年底实现芯片电感产能约 500 万片/月, 明年将根据市场需求情况继续扩充到 1000-1500 万片/月。**在金属软磁粉末领域,**公司推出高性能球形铁硅铬粉末已经处于小批量转量产阶段, 有望实现日本进口替代; 非晶纳米晶粉末已经得到了客户的验证, 后续也将逐步导入客户量产。
- **光储及新能源车桩领域继续推升磁粉芯需求, 云边端协同方案及芯片制程微型化引领芯片电感革命。**据国家能源局, 2023Q2 光伏新增装机量 45.06GW, 同比增长 155%, 环比增长 35.07%; 据中汽协, 2023Q2 中国新能源汽车销量 215.93 万辆, 同比增长 60.84%, 环比增 36.19%, 下游领域高增长持续推升金属软磁粉芯需求。随着芯片制程的不断微型化并开

始向 3 纳米迈进，芯片电压越来越低，铁氧体材料受限于其饱和磁通密度低等条件制约很难满足电源模块的小型化、低电压、大电流发展趋势，而基于金属软磁材料开发的芯片电感具有低电压、大电流、小体积的优势，更加符合未来大算力的应用需求。而随着 5G、AI 和 IOT 时代的到来，仅靠云计算中心集中存储、统一计算或集中式的模式已经无法满足终端设备对于时效、容量、算力的需求，云边端协同方案的出现（即将 AI 算力下沉到边缘）或将催生大算力芯片需求。

- **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 3.20、4.81、6.03 亿元，当前股价对应的 PE 分别为 27x、18x、14x。考虑到新能源领域需求持续增长以及公司芯片电感产能不断提升，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	1,616	2,310	2,793
增长率 YoY %	46.1%	46.8%	51.6%	42.9%	20.9%
归属母公司净利润(百万元)	120	193	320	481	603
增长率 YoY%	12.9%	60.5%	65.8%	50.3%	25.3%
毛利率%	33.8%	37.6%	39.1%	39.8%	41.0%
净资产收益率 ROE%	12.1%	11.9%	14.8%	18.2%	18.5%
EPS(摊薄)(元)	1.16	1.85	1.61	2.42	3.03
市盈率 P/E(倍)	84.72	46.74	26.58	17.68	14.11
市净率 P/B(倍)	10.28	5.83	3.92	3.21	2.62

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 8 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	
<b>流动资产</b>	<b>707</b>	<b>1,216</b>	<b>2,121</b>	<b>2,596</b>	<b>3,157</b>	
货币资金	118	166	661	610	812	
应收票据	46	92	140	200	242	
应收账款	276	430	647	927	1,122	
预付账款	9	20	29	41	49	
存货	117	144	213	302	358	
其他	140	363	431	516	575	
<b>非流动资产</b>	<b>508</b>	<b>1,033</b>	<b>1,463</b>	<b>1,880</b>	<b>2,274</b>	
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	
<b>资产总计</b>	<b>1,215</b>	<b>2,249</b>	<b>3,584</b>	<b>4,475</b>	<b>5,431</b>	
<b>流动负债</b>	<b>213</b>	<b>355</b>	<b>472</b>	<b>633</b>	<b>736</b>	
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	311	368	
其他	104	143	191	252	292	
<b>非流动负债</b>	<b>11</b>	<b>264</b>	<b>943</b>	<b>1,192</b>	<b>1,441</b>	
长期借款	10	98	188	278	368	
其他	1	166	755	914	1,073	
<b>负债合计</b>	<b>224</b>	<b>619</b>	<b>1,415</b>	<b>1,825</b>	<b>2,177</b>	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司	991	1,629	2,170	2,651	3,254	
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,215</b>	<b>2,249</b>	<b>3,584</b>	<b>4,475</b>	<b>5,431</b>	

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	1,616	2,310	2,793	
同比 (%)	46.1%	46.8%	51.6%	42.9%	20.9%	
归属母公司净利润	120	193	320	481	603	
同比	12.9%	60.5%	65.8%	50.3%	25.3%	
毛利率 (%)	33.8%	37.6%	39.1%	39.8%	41.0%	
ROE%	12.1%	11.9%	14.8%	18.2%	18.5%	
EPS (摊薄)(元)	1.16	1.85	1.61	2.42	3.03	
P/E	84.72	46.74	26.58	17.68	14.11	
P/B	10.28	5.83	3.92	3.21	2.62	
EV/EBITDA	55.47	32.95	18.36	13.46	10.72	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>营业总收入</b>	<b>726</b>	<b>1,066</b>	<b>1,616</b>	<b>2,310</b>	<b>2,793</b>	
营业成本	480	665	983	1,391	1,647	
营业税金及附加	5	7	11	15	19	
销售费用	13	24	32	46	56	
管理费用	42	64	97	139	168	
研发费用	42	64	98	140	169	
财务费用	7	27	29	43	70	
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	13	16	
<b>营业利润</b>	<b>140</b>	<b>219</b>	<b>361</b>	<b>540</b>	<b>675</b>	
营业外收支	-3	-5	-5	-5	-5	
<b>利润总额</b>	<b>137</b>	<b>213</b>	<b>356</b>	<b>535</b>	<b>670</b>	
所得税	16	20	36	53	67	
<b>净利润</b>	<b>120</b>	<b>193</b>	<b>320</b>	<b>481</b>	<b>603</b>	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
<b>归属母公司净利润</b>	<b>120</b>	<b>193</b>	<b>320</b>	<b>481</b>	<b>603</b>	
EBITDA	183	294	483	680	859	
EPS (当年)(元)	1.16	1.85	1.61	2.42	3.03	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>经营活动现金流</b>	<b>-34</b>	<b>-5</b>	<b>163</b>	<b>270</b>	<b>527</b>	
净利润	120	193	320	481	603	
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	-290	-371	-262	
其它	4	15	31	31	31	
<b>投资活动现金流</b>	<b>-2</b>	<b>-427</b>	<b>-535</b>	<b>-532</b>	<b>-529</b>	
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	
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-57</b>	<b>446</b>	<b>867</b>	<b>210</b>	<b>204</b>	
吸收投资	0	435	110	0	0	
借款	50	180	80	90	90	
支付利息或股息	-21	-29	-22	-39	-45	
<b>现金流净增加额</b>	<b>-94</b>	<b>18</b>	<b>495</b>	<b>-51</b>	<b>202</b>	

## 研究团队简介

**张航**，信达证券金属与新材料首席分析师，中国人民大学金融学本科，法国 KEDGE 商学院管理学硕士，先后任职于兴业证券、民生证券，2023 年加入信达证券。曾荣获第二十届新财富金属与新材料第二名（核心成员），第十九届新财富金属与新材料第三名（核心成员），第十六届水晶球奖有色金属第二名、第十届 wind 金牌分析师有色金属第一名、第十三届金牛奖有色金属组最佳分析师（核心成员）、第四届金麒麟有色金属白金分析师（核心成员）、上海证券报 2022 最佳材料分析师、第十届 choice 有色金属行业最佳分析师。

**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，从事铝铅锌及贵金属研究。

**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，从事钛镁等轻金属及锂钴等新能源金属研究。

## 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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。