

2023年08月25日

证券研究报告|公司研究|公司点评

铂科新材 (300811)

2023年中报点评：下游需求多点开花，三大曲线引领成长

业绩概要：公司2023年上半年实现营业收入5.82亿元（同比+23.2%），实现归母净利润1.34亿元（同比+70.2%），扣非后归母净利润为1.27亿元（同比+61.4%），对应基本EPS为0.68元。其中，公司Q2实现营收2.91亿元（同比+8.0%，环比+0.1%），归母净利润6842万元（同比+47.2%，环比+4.3%），单季度基本EPS为0.34元；

下游需求多点开花：2023H1公司金属软磁材料产品下游多点开花，新能源汽车及充电桩需求保持高速增长，光伏装机量稳中有升，磁粉芯需求依然维持高景气；在人工智能的发展浪潮下，算力建设需求的提速带来了服务器电源的强劲增长，进而拉动了芯片电感产品需求。2023H1公司营收同比增长23.2%，主要由产销量增长驱动：①惠东基地升级改造项目实施，因此22H1磁粉芯整体出货量基数相对较低；②下游光伏、新能源汽车及充电桩领域需求旺盛，23H1磁粉芯产品产销两旺；

业绩表现持续靓丽：2023H1公司销售毛利率、净利率分别同比增长4.78pcts/6.36pcts至40.5%/23.1%，盈利性大幅提升主要得益于：①核心原料生铁及金属硅23H1均价分别同比下降17.4%/16.3%；②磁粉芯产品需求旺盛，规模效应助力产品实现单位降本；③净利率增幅相对更大主要系23H1收到政府补助约915万元（22H1收到政府补助约75.7万元），以及财务费用率同比下降1.44pcts，原因为22H1存在可转债利息。单季度来看，23Q2公司销售毛利率为40.07%（环比-0.81pcts），净利率为23.5%（环比+0.93pcts），净利率与毛利率环比变化出现背离主要由于Q2其他收益环比大幅增加818%至842万元，主要系Q2收到政府补助所致；

三大增长曲线塑造高成长：公司以技术研发与产品创新为根基，着力发展金属软磁粉芯、芯片电感、金属软磁粉末三大增长曲线，近年来新品频频亮相：①**金属软磁粉芯**方面，公司陆续推出全新铁硅系列磁粉芯（NPV、NPC系列）、铁镍系列磁粉芯（NPN-LH）等市场反馈良好的新产品，极大的丰富了公司的产品矩阵；②**芯片电感**方面，公司已成功推出多个极高集成度的芯片电感系列料号，现已取得了多家国际知名芯片厂商的验证和认可，未来市场需求空间广阔；③**金属软磁粉**方面，公司近年来推出的“微细球形铁硅铬粉末”已取得了数家外资品牌贴片电感厂商的认可，目前该产品处于小批量转量产阶段，未来有望实现高性能球形铁硅铬粉末的国产替代，并成为新的盈利增长点；同时，公司的非晶纳米晶粉末已通过客户验证，后续将逐步进入量产阶段。产品创新是公司的发展驱动力，以上三大增长曲线的日益成熟将提升公司的市场竞争力，在存量市场份额稳步提升的同时，创新扩张曲线的叠加势必带来更为广阔的需求增量；

投资评级

买入

维持评级

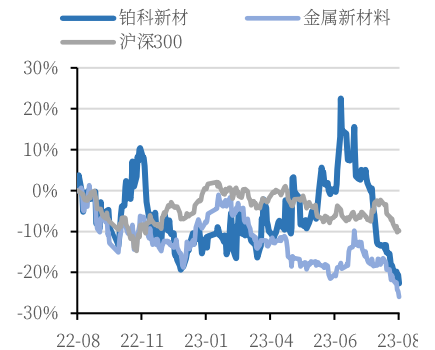
2023年08月25日

收盘价(元): 42.81

公司基本数据

总股本(百万股)	198.79
总市值(百万)	8,510.16
流通股本(百万股)	156.22
流通市值(百万)	6,687.58
12月最高/最低价(元)	112.95/42.50
资产负债率(%)	24.55
每股净资产(元)	8.86
市盈率(TTM)	34.27
市净率(PB)	4.83
净资产收益率(%)	7.61

股价走势图



作者

邓轲 分析师
SAC执业证书: S0640521070001
邮箱: dengke@avicsec.com

相关研究报告

2022年报&2023Q1点评：新能源景气延续，开拓AI蓝海市场 —2023-04-27
铂科新材深度报告：新能源领域景气高企，磁粉芯龙头厚积薄发 —2023-02-13
2022Q3点评：盈利性持续提升，助推业绩环比增长 —2022-10-25

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

加速布局芯片电感，进军算力蓝海市场：芯片电感起到为 GPU、CPU、ASIC、FPGA 等芯片前端供电的作用，随着 5G、AI 和 IOT 时代的到来，大算力芯片的应用趋势驱动了对芯片电感等元件的海量需求。公司开发出的铁硅 3 代、4 代金属软磁材料性能指标领先行业，其制成的芯片电感具有小型化、耐大电流的特性，比主流的铁氧体芯片电感更加适用于人工智能、自动驾驶、服务器、通讯电源等大算力的应用需求，因此具有十分广阔的市场应用前景。公司预计于 23H2 开始批产交付芯片电感产品，并计划到 23 年年底实现约 500 万片的月产能，24 年将根据市场需求情况扩充至 1,000-1,500 万片/月，通过翻倍式产能扩充来满足客户的个性化需求。芯片电感产品的布局完成了公司从发电端到负载端电能变换全覆盖的产线布局，平台化业务模式有望为未来公司发展提供崭新的机遇；

产能规模有望实现三年翻倍，领先布局打造新业务增长极：公司于 2022 年完成惠东基地自动化升级改造项目，当前具备 3 万吨以上的金属软磁材料年产能。可转债项目拟于河源基地新增 2 万吨金属软磁材料年产能，项目投资进度截至 23H1 已达 84%，公司有望在 2024 年实现 5 万吨以上的总产能。通过领先布局金属软磁材料及芯片电感产能，公司整体业务规模有望实现翻倍式增长，为未来长期发展打下夯实的基础，以迎接潜在的行业风口；

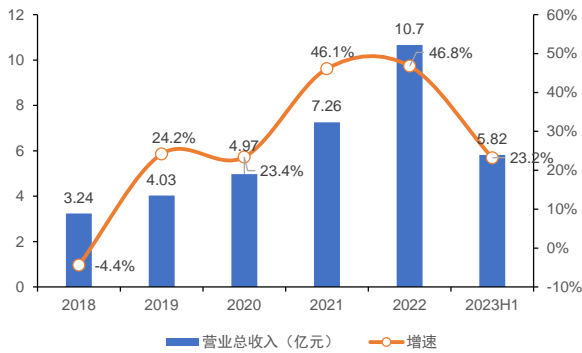
投资建议：公司置身于多个新能源景气赛道上游，并着力布局算力建设上游环节，终端需求景气+产能持续扩张将助力公司实现高速、高质量成长，而产品质量优势、规模优势、协同优势等多方竞争优势将稳固公司的领先地位，未来业绩有望随产能扩充而逐步兑现。我们预计公司 2023-2025 年实现营业收入分别为 14.2/ 17.8/ 22.9 亿元，同比增长 33.0%/25.6%/28.5%，实现归母净利润分别为 3.1/3.7/4.6 亿元，同比增长 59.3%/21.7%/23.9%，对应 PE 28X/ 23X / 18X。维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格大幅波动、扩产进程不及预期、下游需求不及预期等。

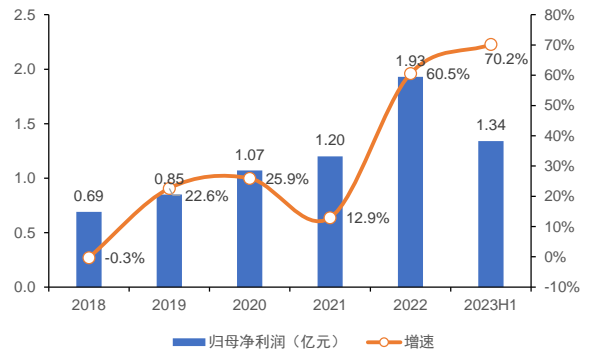
盈利预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	726	1,066	1,418	1,780	2,286
增速（%）	46.11%	46.81%	33.02%	25.56%	28.45%
归母净利润（百万元）	120	193	308	374	464
增速（%）	12.90%	60.52%	59.34%	21.67%	23.91%
每股收益（元）	1.09	1.76	1.55	1.88	2.33
市盈率（倍）	82.89	51.64	27.66	22.74	18.35

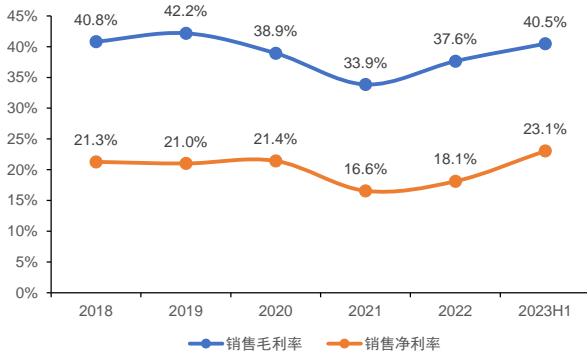
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图1 营收及增速


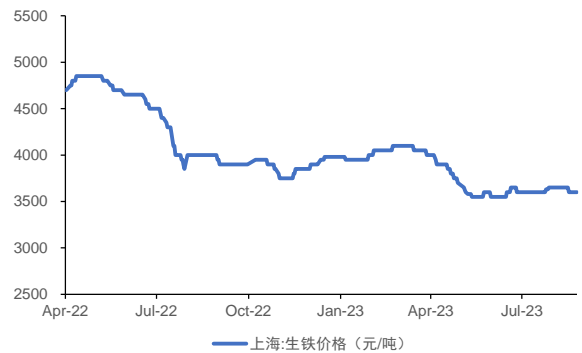
资料来源：Wind，中航证券研究所

图2 归母净利润及增速


资料来源：Wind，中航证券研究所

图3 销售毛利率及净利率


资料来源：Wind，中航证券研究所

图4 生铁价格走势


资料来源：Wind，中航证券研究所

图5 单季度财务数据

	2023Q2	2023Q1	2022Q4	2022Q3	2022Q2	2022Q1	2021Q4	2021Q3
营业收入(百万元)	291	291	322	272	270	203	204	204
营业成本(百万元)	174	172	191	170	172	132	139	132
销售费用率	2.3%	1.6%	3.9%	1.8%	1.4%	1.5%	2.5%	1.5%
管理费用率	5.1%	5.5%	8.9%	4.5%	4.5%	5.5%	2.4%	6.6%
财务费用率	0.3%	1.5%	2.9%	2.5%	2.6%	1.9%	1.5%	0.7%
研发费用率	5.9%	4.7%	7.9%	5.2%	5.2%	5.5%	7.7%	5.8%
资产减值损失(百万元)	0	0	0	0	0	0	0	0
利润总额(百万元)	44	31	24	39	38	36	39	55
所得税费用(百万元)	12	13	-5	10	9	6	0	6
净利润(百万元)	37	29	20	32	32	36	32	46
EPS(元)	0.64	0.50	0.35	0.31	0.31	0.35	0.31	0.45
毛利率	40.1%	40.9%	40.7%	37.4%	36.2%	35.0%	31.9%	35.1%
期间费用率	13.5%	13.3%	23.6%	13.9%	13.7%	14.4%	14.0%	14.5%
所得税率	28.0%	43.1%	-20.9%	26.3%	23.1%	17.6%	0.3%	11.3%
净利润率	12.8%	9.9%	6.2%	11.9%	11.9%	17.7%	15.9%	22.8%

资料来源：Wind，中航证券研究所

图6 财务报表预测及比率分析 (百万元)

资产负债表						利润表							
会计年度	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	211.91	117.88	166.31	141.76	179.61	293.69	营业收入	496.83	725.89	1065.68	1417.56	1779.84	2286.16
应收票据及账款	295.97	400.85	650.15	901.03	1136.17	1465.65	营业成本	303.36	480.19	664.52	854.62	1088.56	1418.53
预付账款	5.76	9.33	19.65	27.19	36.08	48.85	税金及附加	4.26	5.34	7.09	13.75	17.26	22.18
其他应收款	3.29	3.45	3.37	4.27	5.12	6.26	销售费用	8.17	12.50	24.25	31.19	39.16	50.30
存货	65.31	117.49	144.23	182.63	226.66	291.48	管理费用	32.86	41.88	64.15	85.23	107.01	137.45
其他流动资产	151.47	57.65	232.05	247.84	267.62	293.28	研发费用	26.74	42.42	64.48	82.22	105.01	137.17
流动资产总计	733.71	706.65	1215.76	1504.71	1851.26	2399.21	财务费用	3.55	7.49	27.05	13.09	9.50	5.37
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	184.80	298.44	704.97	640.99	596.49	566.25	信用减值损失	-2.98	-5.85	-10.80	-7.09	-8.90	-11.43
在建工程	59.26	21.87	130.58	180.05	191.62	169.86	其他经营损益	0.00	-0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	25.13	34.34	32.67	49.17	83.22	108.49	投资收益	7.95	4.36	5.27	5.50	5.60	5.70
长期待摊费用	2.07	7.41	20.43	20.01	9.80	9.80	公允价值变动损益	0.81	0.01	1.16	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	70.62	146.08	144.17	173.63	180.13	185.42	资产处置收益	0.02	0.00	0.02	0.04	0.04	0.04
非流动资产合计	341.88	508.14	1032.82	1063.86	1061.26	1039.81	其他收益	2.90	5.02	8.78	9.50	9.50	9.50
资产总计	1075.59	1214.79	2248.59	2568.57	2912.52	3439.02	营业利润	126.58	139.61	218.58	345.43	419.58	518.99
短期借款	64.92	30.86	50.02	55.94	0.00	0.00	营业外收入	0.24	0.02	0.31	0.50	0.50	0.50
应付票据及账款	64.92	78.15	162.64	208.39	271.99	362.99	营业外支出	2.54	3.05	5.53	6.00	6.50	7.00
其他流动负债	31.87	104.08	142.83	188.79	249.29	332.48	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	161.72	213.09	355.49	453.11	521.28	695.47	利润总额	124.28	136.58	213.35	339.93	413.58	512.49
长期借款	50.00	10.29	257.60	209.23	155.64	99.81	所得税	17.75	16.31	20.29	32.29	39.29	48.69
其他非流动负债	0.97	0.67	6.41	6.41	6.41	6.41	净利润	106.53	120.27	193.06	307.63	374.29	463.80
非流动负债合计	50.97	10.96	264.01	215.64	162.05	106.22	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	212.68	224.04	619.49	668.75	683.33	801.69	归属母公司股东净利润	106.53	120.27	193.06	307.63	374.29	463.80
股本	57.60	103.68	109.86	198.79	198.79	198.79	EBITDA	151.39	184.67	294.93	503.36	607.08	720.70
资本公积	421.49	399.11	859.06	770.13	770.13	770.13	NOPLAT	111.04	129.88	221.58	324.94	388.85	475.12
留存收益	383.82	487.96	660.17	930.89	1260.27	1668.41	EPS(元)	0.54	0.61	0.97	1.55	1.88	2.33
归属母公司权益	862.91	990.75	1629.09	1899.81	2229.19	2637.33							
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00							
股东权益合计	862.91	990.75	1629.09	1899.81	2229.19	2637.33							
负债和股东权益合计	1075.59	1214.79	2248.59	2568.57	2912.52	3439.02							
现金流量表						主要财务比率							
会计年度	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
税后经营利润	106.53	120.27	193.06	299.00	366.02	455.89	营收增长率	23.42%	46.11%	46.81%	33.02%	25.56%	28.45%
折旧与摊销	23.56	40.60	54.53	150.35	183.99	202.85	营业利润增长率	28.69%	10.29%	56.56%	58.04%	21.47%	23.69%
财务费用	3.55	7.49	27.05	13.09	9.50	5.37	EBIT增长率	27.83%	12.71%	66.86%	46.84%	19.85%	22.40%
投资损失	-7.95	-4.36	-5.27	-5.50	-5.60	-5.70	EBITDA增长率	25.54%	21.99%	59.70%	70.67%	20.60%	18.72%
营运资金变动	-93.58	-213.41	-301.31	-220.42	-179.59	-254.68	归母净利润增长率	25.93%	12.90%	60.52%	59.34%	21.67%	23.91%
其他经营现金流	2.86	14.93	26.78	9.50	8.70	9.80	经营现金流增长率	-27.57%	-198.57%	85.01%	4860.84%	55.85%	7.56%
经营性现金净流量	34.97	-34.47	-5.17	246.02	383.43	412.42							
资本支出	81.54	113.39	279.21	181.40	181.40	181.40	盈利能力						
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	毛利率	38.94%	33.85%	37.64%	39.71%	38.84%	37.95%
其他投资现金流	-120.99	111.47	-147.56	3.27	-0.23	-0.09	净利率	21.44%	16.57%	18.12%	21.70%	21.03%	20.29%
投资性现金净流量	-202.53	-1.92	-426.77	-178.12	-181.63	-181.49	净利率	25.48%	19.23%	20.51%	24.37%	23.57%	22.70%
短期借款	-2.47	-34.07	19.16	5.92	-55.94	0.00	ROE	12.35%	12.14%	11.85%	16.19%	16.79%	17.59%
长期借款	50.00	-39.71	247.31	-48.37	-53.59	-55.83	ROA	9.90%	9.90%	8.59%	11.98%	12.85%	13.49%
普通股增加	0.00	46.08	6.18	88.93	0.00	0.00	ROIC	22.32%	19.42%	23.41%	19.25%	19.69%	21.71%
资本公积增加	0.00	-22.38	459.95	-88.93	0.00	0.00							
其他筹资现金流	-34.38	-7.13	-286.75	-50.00	-54.42	-61.02	估值倍数						
筹资性现金净流量	13.15	-57.22	445.85	-92.45	-163.95	-116.85	P/E	79.89	70.76	44.08	27.66	22.74	18.35
现金流量净额	-154.91	-94.03	18.43	-24.55	37.85	114.08	P/S	17.13	11.72	7.99	6.00	4.78	3.72
							P/B	9.86	8.59	5.22	4.48	3.82	3.23
							股息率	0.19%	0.24%	0.26%	0.43%	0.53%	0.65%
							EV/EBIT	31.54	70.42	39.76	24.32	20.02	16.11
							EV/EBITDA	26.63	54.94	32.41	17.06	13.95	11.58
							EV/NOPLAT	36.31	78.12	43.14	26.42	21.78	17.56

资料来源: iFinD, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券新材料团队: 擅长新材料和宏观周期研究, 依托中航工业集团强大产业背景, 研究体系重点围绕航空新材料, 并逐步拓展至新能源材料、轻量化材料等, 形成赛道型产业链覆盖和跟踪, 注重投研一体, 形成业务层面一二级市场协同。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

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, 再次申明, 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。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637