

铂科新材（300811）：粉芯业务延续高增长，电感业务显现强扩张

——铂科新材（300811）2023 半年报点评

2023 年 8 月 28 日

推荐/维持

铂科新材 公司报告

- 事件：**公司发布 2023 半年度报告，公司业绩再攀新高。公司 2023H1 实现营业收入 5.82 亿元，同比增长 23.2%；实现归母净利润 1.34 亿元，同比增长 70.2%；基本每股收益+64.9%至 0.676 元，其中 23Q2 营收及净利润分别同比增长 8.2%及 45.5%至 2.91 亿元及 0.68 亿元。AI 技术爆发式发展及新能源基建的持续扩张推动公司业绩规模持续增长。
- 金属软磁粉芯业务延续稳定高增长。**金属软磁粉芯业务占公司总营收比重 94.2%，23H1 该业务营收及成本分别增长 20.8%及 11.1%，毛利率提升 5.16pct 至 40.65%。考虑到自 2018 年起该业务营收和毛利 CAGR 分别达到 34.2%及 32%，显示公司金属软磁粉芯业务具有稳定的高增长特征。此外，公司金属软磁粉芯产品已升级至“铁硅四代”，产品适用开关频率覆盖 500kHz~10MHz，产品线包含 NPV/NPC/NPN-LN/NPA 以及 NPX 全系列，领先的产品技术及丰富的产品结构意味着该业务具有可持续性的竞争力及增长性，而这点从自 2020 年以来金属软磁粉业务维持平均 95%产能利用率及 99%产销率所验证。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，金属软磁粉芯业务强成长性将优化公司盈利能力。
- 芯片电感业务进入加速扩张期。**公司芯片电感业务自 2020 年以来营收 CAGR 高达 229.3%，占总营收比重由 0.38%增长至 23H1 的 3.66%（业务收入由 187 万元增至 2131 万元，其中 22 年收入+145%，至 23H1 收入已超 22 全年），磁性电感业务规模已经呈现指数级增长态势。芯片电感主要为 GPU/CPU/ASIC 等芯片前端供电，随着算力下沉所推动的大算力芯片需求量的几何级增加，小型化、低电压及大电流的金属软磁电感有望替代传统铁氧体电感从而具有更广阔的应用空间。公司已经成功推出多个极高集成度的芯片电感产品并且具有独创的高压成型钢铁共烧电感，考虑到公司电感产品已获得国际知名芯片厂商的验证及认可并且在 23H2 将进入大批量交付阶段，预计公司电感元件业务的领先性将持续推动公司成长性与数字经济发展共振。从产能角度观察，至 23 年底可实现 500 万片/月全自动化生产产能，24 年产能将根据市场需求扩充至 1000 万片-1500 万片/月。鉴于公司已经设立控股子公司惠州铂科新感推进芯片业务的规模化及专业化运作，预计 2023 年公司芯片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，公司具有强抗风险及成长能力。**公司毛利及净利水平自 2021 年起持续优化（至 23H1），综合毛利率由 33.9%增至 40.5%，净利率由 16.6%增至 23.1%，期间费用率降至 13.4%，公司偏高的利润率及优化的费用率综合反映公司产品优势、市场优势及成本管控优势。此外，公司资产负债率降至 24.55%，显示公司具有强抗风险能力及扩张能力。
- 公司在多维度构筑竞争优势。**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，并且已经具有从发电端到负载端电能变化的全产品线布局。金属磁材新材料制造行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。公司拥有强品牌影响力及高拓展性与高粘性的客户群体且金属粉末新材料行业获国家重点政策性支持。
- 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 15.38 亿元、19.48 亿元、25.31 亿元；归母净利润分别为 3.25 亿元、4.79 亿元和 6.04 亿元；EPS 分别为 2.95 元、4.36 元和 5.5 元，对应 PE 分别为 14.49、9.82 和 7.78，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，毛利下降风险，技术创新风险，存货风险，市场竞争及政策风险。

公司简介：

公司是全球领先的金属软磁粉芯生产商和服务提供商，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 μm-50 μm 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

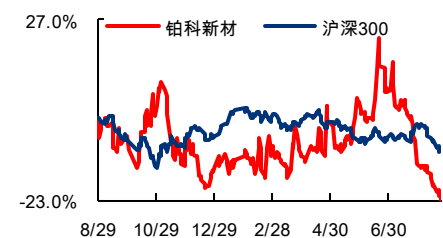
未来 3-6 个月重大事项提示：

无

交易数据

52 周股价区间（元）	67.84-42.81
总市值（亿元）	85.1
流通市值（亿元）	66.88
总股本/流通 A 股（万股）	19,879/19,879
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	2.58

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.ne

t.cn

执业证书编号：

S1480520100001

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	1,537.94	1,948.10	2,530.77
增长率（%）	46.11%	46.81%	44.32%	26.67%	29.91%
归母净利润（百万元）	120.27	193.06	324.50	478.94	604.22
增长率（%）	12.90%	60.52%	68.08%	47.59%	26.16%
净资产收益率（%）	12.14%	11.85%	19.07%	26.68%	31.44%
每股收益(元)	1.16	1.85	2.95	4.36	5.50
PE	36.91	23.14	14.49	9.82	7.78

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		单位：百万元					利润表		单位：百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		
流动资产合计	707	1216	1690	1748	2247	营业收入	726	1066	1538	1948	2531		
货币资金	118	166	245	307	401	营业成本	480	665	929	1119	1459		
应收账款	276	430	603	775	1000	营业税金及附加	5	7	11	16	22		
其他应收款	3	3	5	6	8	营业费用	13	24	34	36	48		
预付款项	9	20	30	45	64	管理费用	42	64	92	111	147		
存货	117	144	215	251	332	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	433	639	806		
资产总计	1215	2249	2839	3254	4200	营业外收入	0.02	0.31	0.00	0.00	0.00		
流动负债合计	213	355	382	473	562	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	433	639	806		
应付账款	78	148	177	230	289	所得税	16	20	108	160	201		
预收款项	0	0	15	35	60	净利润	120	193	325	479	604		
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	325	479	604		
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	486	577	667	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%	44.32%	26.67%	29.91%		
实收资本（或股本）	104	110	110	110	110	营业利润增长	10.29%	56.56%	97.95%	47.59%	26.16%		
资本公积	399	859	859	859	859	归属于母公司净利	12.90%	60.52%	68.08%	47.59%	26.16%		
未分配利润	449	612	684	778	904	获利能力							
归属母公司股东权益	991	1629	1701	1795	1922	毛利率(%)	33.85%	37.64%	39.58%	42.58%	42.33%		
负债和所有者权益	1215	2249	2839	3254	4200	净利率(%)	16.57%	18.12%	21.10%	24.58%	23.87%		
现金流量表		单位：百万元					总资产净利润(%)						
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	ROE(%)							
经营活动现金流	-34	-5	-147	659	415	偿债能力							
净利润	120	193	325	479	604	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	4.42	3.70	4.00		
财务费用	7	27	28	16	34	速动比率	2.76	3.01	3.86	3.17	3.41		
应付帐款的变化	-72	-154	-173	-172	-225	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	9.45	9.58	9.76		
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	2.95	4.36	5.50		
筹资活动现金流	-57	446	225	-154	238	每股净现金流(最新	-0.90	0.13	0.72	0.57	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	15.49	16.34	17.49		
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	36.91	23.14	14.49	9.82	7.78		
资本公积增加	-22	460	0	0	0	P/B	4.48	2.89	2.76	2.62	2.45		
现金净增加额	-94	14	79	62	94	EV/EBITDA	25.12	16.52	9.00	6.33	4.82		

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，中金所股指期货做市商大赛入围奖。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

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526