

铂科新材 (300811)

证券研究报告

2021年08月24日

营收利润双升，合金软磁粉芯小霸王聚势前进

事件：公司发布 2021 年半年度报告，报告期内公司实现营业收入 3.18 亿元，yoy+62.23%；实现归属于上市公司股东净利润 5240 万元，yoy+29.27%，（扣非净利润 4976 万元，yoy+28.24%），公司表现符合市场预期。其中，二季度实现营业收入 1.83 亿元，归属于上市公司股东的净利润 3236 万元，环比增长 61.5%，公司二季度营收能力较一季度进一步强化。

剔除原料价格和管理费用波动，公司盈利能力保持稳定

受本期计提股权激励的股份支付费用及原材料采购价格上涨等因素影响，公司报告期内净利润同比增速略低于营收额同比增速。2021 年 3 月，公司为建立股东与经营管理层及核心骨干之间的利益共享、风险共担机制，决定对 187 名核心员工实施股权激励，本期计提股权激励费用 507.5 万元，占 2021H1 总管理费用 22%，总管理费用同比增长 107%。2020 年公司原材料成本占总营业成本约 32.67%，其中主要生产原材料为铁、硅。2021H1 铁、硅价格较 2020H1 同比上升 84.8%，38.8%，导致公司材料成本出现波动。综合来看，8 月以来铁矿石价格跌幅显著，2021H2 公司净利率有望强势上升，叠加股权激励目标明确，公司经营能力再获成长。

高景气下游多点开花，借势而起成长可期

随着以氮化镓等为代表的第三代半导体的迅猛发展，电源开关频率越来越高，而金属软磁粉芯制成的电感元件因其具有高频、低损耗及高功率密度等优良特性，更加符合当前电力电子高频化的发展趋势，在整个电力电子产业链中的战略地位日益凸显。公司坚持研发导向的“粉+芯”一体化，站稳光伏、新能源等高景气赛道，深度绑定龙头客户资源如华为、阳光电源、锦浪、固德威、比亚迪等，优质订单支撑充足。公司与英飞凌等多家国际领先半导体厂商在推广和销售环节开展密切合作，共同开发、设计满足市场和客户需求的系统解决方案，芯片电感有望进一步打开公司未来成长空间。

投资建议：公司作为国内合金软磁粉芯细分赛道龙头企业，行业内竞争格局稳定，受益下游光伏、新能源车、储能等高景气赛道和国产替代浪潮的多重推力，伴随募投项目落地产能突破有望成长再加速，根据公司 21H1 经营情况，维持盈利预测不变，预计 21-23 年 EPS1.26/1.85/2.65 元，维持“买入”评级。

风险提示：国内外经济发展形势异常风险，原材料价格上涨风险，疫情影响风险，核心人员流失和技术失密风险，规模迅速扩张导致的管理风险等

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	402.54	496.83	742.54	961.29	1,305.04
增长率(%)	24.18	23.42	49.46	29.46	35.76
EBITDA(百万元)	144.48	179.97	84.60	271.97	377.54
净利润(百万元)	84.60	106.53	131.06	191.46	275.17
增长率(%)	22.63	25.93	23.03	46.08	43.72
EPS(元/股)	0.82	1.03	1.26	1.85	2.65
市盈率(P/E)	114.14	90.64	73.67	50.43	35.09
市净率(P/B)	12.48	11.19	9.42	8.14	6.49
市销率(P/S)	23.99	19.43	13.00	10.04	7.40
EV/EBITDA	14.20	21.72	113.18	34.98	25.38

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业 有色金属/金属非金属
新材料

6 个月评级 买入（维持评级）

当前价格 93.13 元

目标价格 元

基本数据

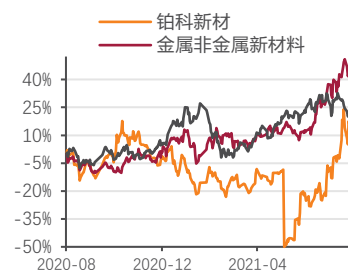
A 股总股本(百万股)	103.68
流通 A 股股本(百万股)	50.48
A 股总市值(百万元)	9,655.72
流通 A 股市值(百万元)	4,701.01
每股净资产(元)	8.72
资产负债率(%)	20.45
一年内最高/最低(元)	96.90/35.40

作者

杨诚笑 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517020002
yangchengxiao@tfzq.com

王小芃 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517060003
wangxp@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

1 《铂科新材-首次覆盖报告:合金软磁粉芯小霸王，景气赛道的左侧超车手》
2021-08-11

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	366.82	211.91	74.25	144.19	195.76	营业收入	402.54	496.83	742.54	961.29	1,305.04
应收票据及应收账款	156.66	212.68	406.10	394.97	692.56	营业成本	232.72	303.36	483.16	602.78	804.36
预付账款	1.51	5.76	2.30	7.75	5.66	营业税金及附加	3.82	4.26	6.37	8.25	11.19
存货	62.93	65.31	149.43	128.86	258.08	营业费用	12.24	8.17	13.37	16.82	22.84
其他	86.20	238.06	114.70	148.21	171.32	管理费用	29.38	32.86	46.04	59.60	79.61
流动资产合计	674.13	733.71	746.78	823.99	1,323.37	研发费用	23.71	26.74	39.35	49.51	64.60
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	2.56	3.55	7.31	7.23	7.23
固定资产	166.03	184.80	351.02	447.75	536.47	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	30.80	59.26	125.56	105.33	87.20	公允价值变动收益	0.00	0.81	(92.21)	18.20	18.60
无形资产	27.50	25.13	22.83	20.54	18.25	投资净收益	0.20	7.95	2.77	3.64	4.79
其他	25.35	72.69	42.74	45.79	52.40	其他	(0.44)	(17.47)	84.22	(27.13)	(27.90)
非流动资产合计	249.69	341.88	542.15	619.41	694.32	营业利润	98.36	126.58	152.16	222.39	319.72
资产总计	923.81	1,075.59	1,288.94	1,443.40	2,017.69	营业外收入	1.08	0.24	0.24	0.24	0.24
短期借款	67.40	64.92	33.36	76.41	191.45	营业外支出	2.00	2.54	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	54.51	64.92	140.59	104.74	223.97	利润总额	97.44	124.28	152.40	222.63	319.96
其他	27.22	31.87	39.60	33.39	41.43	所得税	12.84	17.75	21.34	31.17	44.79
流动负债合计	149.12	161.72	213.55	214.54	456.86	净利润	84.60	106.53	131.06	191.46	275.17
长期借款	0.00	50.00	48.66	41.75	71.53	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	84.60	106.53	131.06	191.46	275.17
其他	1.02	0.97	2.21	1.40	1.52	每股收益(元)	0.82	1.03	1.26	1.85	2.65
非流动负债合计	1.02	50.97	50.87	43.15	73.05						
负债合计	150.15	212.68	264.42	257.69	529.91	主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力					
股本	57.60	57.60	103.68	103.68	103.68	营业收入	24.18%	23.42%	49.46%	29.46%	35.76%
资本公积	421.49	421.49	421.49	421.49	487.67	营业利润	26.47%	28.69%	20.21%	46.15%	43.77%
留存收益	716.06	805.31	920.84	1,082.03	1,384.11	归属于母公司净利润	22.63%	25.93%	23.03%	46.08%	43.72%
其他	(421.49)	(421.49)	(421.49)	(421.49)	(487.67)	获利能力					
股东权益合计	773.66	862.91	1,024.52	1,185.71	1,487.79	毛利率	42.19%	38.94%	34.93%	37.29%	38.37%
负债和股东权益总计	923.81	1,075.59	1,288.94	1,443.40	2,017.69	净利率	21.02%	21.44%	17.65%	19.92%	21.08%
						ROE	10.93%	12.35%	12.79%	16.15%	18.49%
						ROIC	23.08%	25.83%	25.10%	20.94%	26.94%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	资产负债率	16.25%	19.77%	20.51%	17.85%	26.26%
净利润	84.60	106.53	131.06	191.46	275.17	净负债率	-38.70%	-11.24%	1.57%	-1.96%	4.77%
折旧摊销	20.60	23.56	19.78	25.79	31.70	流动比率	4.52	4.54	3.50	3.84	2.90
财务费用	3.54	3.17	7.31	7.23	7.23	速动比率	4.10	4.13	2.80	3.24	2.33
投资损失	(0.20)	(7.95)	(2.77)	(3.64)	(4.79)	营运能力					
营运资金变动	(112.84)	(153.97)	(136.68)	(29.43)	(309.36)	应收账款周转率	2.36	2.69	2.40	2.40	2.40
其它	52.57	63.62	(92.21)	18.20	18.60	存货周转率	6.68	7.75	6.92	6.91	6.75
经营活动现金流	48.28	34.97	(73.51)	209.62	18.55	总资产周转率	0.57	0.50	0.63	0.70	0.75
资本支出	62.30	67.95	248.76	100.81	99.88	每股指标(元)					
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.82	1.03	1.26	1.85	2.65
其他	(95.10)	(270.48)	(311.57)	(233.57)	(232.29)	每股经营现金流	0.47	0.34	-0.71	2.02	0.18
投资活动现金流	(32.80)	(202.53)	(62.81)	(132.76)	(132.41)	每股净资产	7.46	8.32	9.88	11.44	14.35
债权融资	67.40	114.92	90.35	120.94	266.68	估值比率					
股权融资	327.96	(3.55)	38.77	(7.23)	58.94	市盈率	114.14	90.64	73.67	50.43	35.09
其他	(59.22)	(98.23)	(130.46)	(120.62)	(160.20)	市净率	12.48	11.19	9.42	8.14	6.49
筹资活动现金流	336.14	13.15	(1.34)	(6.91)	165.43	EV/EBITDA	14.20	21.72	113.18	34.98	25.38
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	16.46	24.91	147.72	38.65	27.71
现金净增加额	351.62	(154.42)	(137.66)	69.94	51.56						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com