

2021年10月31日

# 原料价格短期干扰，“碳中和”助力公司长期发展

## 铂科新材(300811)

### ▶ 原材料上涨是短期扰动，公司长期发展趋势明确

2014-2020年，公司营收快速增长，2014年实现营收1.46亿元，2020年实现营收4.97亿元，复合增长率高达22.65%。2020年公司归母净利润达1.07亿元，同比增速高达25.93%，2014-2020年平均年复合增长率达22.32%，公司业绩维持快速增长。2021Q3公司营业收入2.04亿元，同比增长43.88%，公司营收增长主要受益于光伏、储能、新能源汽车等下游应用领域的高景气度；2021Q3公司归母净利润为0.32亿元，同比降低13.96%，利润降低的主要原因是公司上游原材料价格上涨，导致公司营业成本大幅增加。后续随着铁等原材料价格下降，公司毛利率有望重回38%以上。

公司下游客户主要是新能源相关企业，行业赛道十分景气，短期的原料成本波动并不会影响公司长期的发展趋势。同时，公司绑定多个下游客户，如华为、比亚迪、阳光电源、ABB、锦浪、格力、美的等，合作关系稳定，有充足订单支撑，前景明朗。

### ▶ 赛道行业景气度高，公司产品符合高频化发展的要求

合金软磁粉芯结合了传统金属软磁和铁氧体软磁的优势，是综合性能最好的软磁材料，其饱和磁感应强度更高、电阻率更大和涡流损耗更小，符合电子产品高频，低损耗，高磁饱和和密度发展的需求，是目前高频高功率电感元件的最优选择。公司软磁材料的应用领域主要为新能源行业（光伏、储能、新能源汽车）、变频空调、UPS等。在“碳中和”背景下，新能源转型已成全球大趋势。据中国光伏行业协会预测，未来5年我国光伏年均新增装机量将达70-90GW。据中关村储能产业技术联盟保守预测，十四五期间我国储能累计装机年复合增长率有望超60%。此前国务院发布的《新能源汽车产业发展规划（2021—2035年）》提出2025年我国新能源汽车渗透率要达到20%。根据Research And Markets预测，全球软磁材料市场将从2019年的259亿美元增加到2026年的346亿美元，亚洲的市场增速最快，公司作为国内合金软磁材料的龙头企业，在新能源高景气赛道的加持下有望持续高速发展。

### 投资建议

公司是合金软磁粉芯龙头企业，产品主要应用于光伏、新能源汽车等新能源领域以及UPS、通信电源等工控领域，产品壁垒高。公司主营产品合金软磁粉芯是综合性能最好的软磁材料，而国内大部分软磁材料公司的产品以铁氧体和硅钢片为主，不能完全与公司做类比。同时受益于碳中和背景下新能源行业的高景气度，叠加公司合金软磁粉芯的龙头地位以及未来产能的

### 评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	首次覆盖
目标价格：	
最新收盘价：	89.37
股票代码：	300811
52周最高价/最低价：	103.7/35.4
总市值(亿)	92.31
自由流通市值(亿)	44.94
自由流通股数(百万)	50.48



分析师：孙远峰  
邮箱：sunyf@hx168.com.cn  
SAC NO: S1120519080005  
联系电话：

分析师：刘奕司  
邮箱：liuys1@hx168.com.cn  
SAC NO: S1120521070001  
联系电话：

### 相关研究

持续扩张，公司应享受高于同行业的估值溢价。公司 2018-2020 年毛利率分别为 40.82%、42.19%和 38.94%，由于下游需求旺盛、产能扩张有限，公司主营业务合金软磁粉芯处于紧平衡状态。但考虑到今年铁、铝、硅价格大幅上涨导致公司原材料成本增幅较大，以及受限电的影响，我们预计今年公司毛利率将减少至 34.0%。未来随着上游原材料价格回归理性，公司毛利率有望回升至原有水平，我们预计公司 2022、2023 年分别实现毛利率 35.4%、38.5%。

2020 年全球光伏逆变器出货量为 185GW，根据中国光伏行业协会预测数据，未来 5 年全球光伏新增装机量年复合增速将达 16-20%，预计光伏逆变器出货量将以该增速保持增长。2021 年 1-9 月我国新能源汽车累计销量达 215.66 万辆，中国汽车工业协会预计未来五年电动车产销增速将保持在 40%以上。此外公司不断研发拓展新产品，芯片电感目前已完成中试，预计 2022 年大批量交付并实现营收 3000 万元。随着公司产线不断优化以及新生产基地投产，公司产能将进一步释放，预计 2021-2023 年产能分别为 2.08、3.15、4.15 万吨。我们预计公司 2021 年至 2023 年分别实现营业收入 7.11 亿元、10.02 亿元、13.59 亿元，分别实现归母净利润 1.21 亿元、1.74 亿元和 2.72 亿元，对应 EPS 分别为 1.17 元、1.68 元和 2.62 元，对应 2021 年 10 月 29 日收盘价 89.37 元，PE 分别为 76X、53X、34X。由于公司是合金软磁粉芯龙头企业，且下游景气度高确定性较强，我们首次覆盖给予“买入”评级。

### 风险提示

光伏装机量不及预期；新能源汽车产量不及预期；上游原材料涨价增加影响公司利润；电价上涨，影响公司利润；疫情反复、限电，影响开工。

### 盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	403	497	711	1,002	1,359
YoY (%)	24.2%	23.4%	43.1%	41.0%	35.6%
归母净利润(百万元)	85	107	121	174	272
YoY (%)	22.6%	25.9%	14.0%	43.6%	55.8%
毛利率 (%)	42.2%	38.9%	34.0%	35.4%	38.5%
每股收益 (元)	1.96	1.85	1.17	1.68	2.62
ROE	10.9%	12.3%	12.0%	15.0%	19.4%
市盈率	45.42	48.12	75.99	52.93	33.96

资料来源：wind、华西证券研究所

## 正文目录

1. 原材料上涨不改公司长期发展趋势.....	4
1.1. 合金软磁粉芯龙头，业绩稳步上升.....	4
1.2. 公司产品覆盖软磁粉芯完整产业链.....	5
2. 下游景气度高，公司产品需求旺盛.....	8
2.1. 产品应用领域涵盖高景气赛道，下游客户优质.....	8
2.2. 软磁材料是新能源领域的核心，目前向高频低损耗发展.....	10
3. 投资建议.....	11
4. 风险提示.....	12

## 图表目录

图 1 铂科新材发展历程.....	4
图 2 铂科新材营收和增速.....	5
图 3 铂科新材归母净利润和增速.....	5
图 4 2020 年公司原材料成本构成（万元）.....	5
图 5 公司主营业务.....	6
图 6 磁性材料的主要分类.....	6
图 7 铂科新材合金软磁粉芯产品的特性及应用领域.....	7
图 8 公司产品应用领域.....	8
图 9 2020-2050 我国能源结构发展趋势.....	9
图 10 全球软磁材料市场规模及预测.....	9
图 11 公司下游客户.....	10
图 12 电感在逆变器中的作用.....	10
图 13 电感元件结构.....	10
图 14 电源产品高频化演进对磁芯提出新要求.....	11
图 15 公司盈利预测.....	12
表 1 公司主要竞争对手.....	7
表 2 可比公司估值表（对比公司预测数据采用 wind 一致预期）.....	12

## 1. 原材料上涨不改公司长期发展趋势

### 1.1. 合金软磁粉芯龙头，业绩稳步上升

公司前身铂科磁材有限公司成立于 2009 年，公司 2015 年完成股份制改造并更名为“深圳市铂科新材料股份有限公司”，2019 年于深交所创业板上市。公司自成立以来一直潜心研究、推陈出新，推出一代又一代性能更加优异的磁芯系列产品，不断完善为下游市场提供的电能变换解决方案，为下游用户电力电子设备或系统实现高效稳定、节能环保运行提供高性能软磁材料、模块化电感以及整体解决方案。

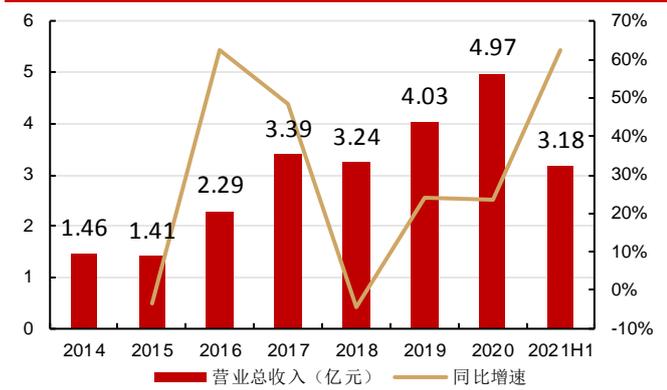
图 1 铂科新材发展历程



资料来源：公司公告，华西证券研究所

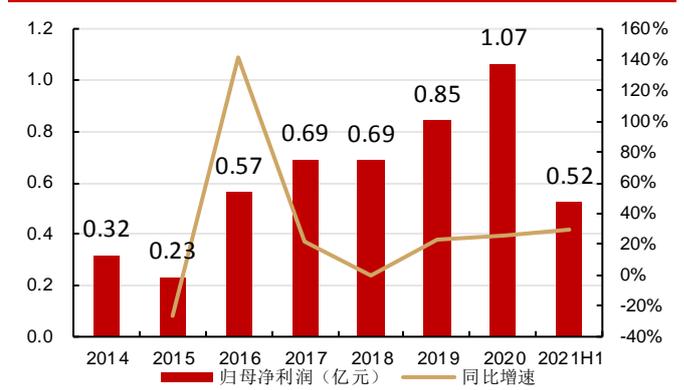
2014-2020 年，公司营收快速增长，2014 年实现营收 1.46 亿元，2020 年实现营收 4.97 亿元，复合增长率高达 22.65%。2020 年公司归母净利润达 1.07 亿元，同比增速高达 25.93%，2014-2020 年平均年复合增长率达 22.32%，公司业绩维持快速增长。2021Q3 公司营业收入 2.04 亿元，同比增长 43.88%，公司营收增长主要受益于光伏、储能、新能源汽车等下游应用领域的高景气度；2021Q3 公司归母净利润为 0.32 亿元，同比降低 13.96%，利润降低的主要原因是公司上游原材料价格上涨，导致公司营业成本大幅增加。公司原材料成本占总成本 30%以上，而原材料主要为铁（63%）、硅（13%）、铁硅铝（13%）以及铝铁（8%）。铁、铝价格自去年三季度起开始上涨，涨幅接近 40%，今年下半年硅价格也增长了大约 200%。未来随着原材料价格的回落以及规模化降低制造成本，公司毛利率有望恢复至 40%左右。

图 2 铂科新材营收和增速



资料来源：wind，华西证券研究所

图 3 铂科新材归母净利润和增速



资料来源：wind，华西证券研究所

图 4 2020 年公司原材料成本构成（万元）

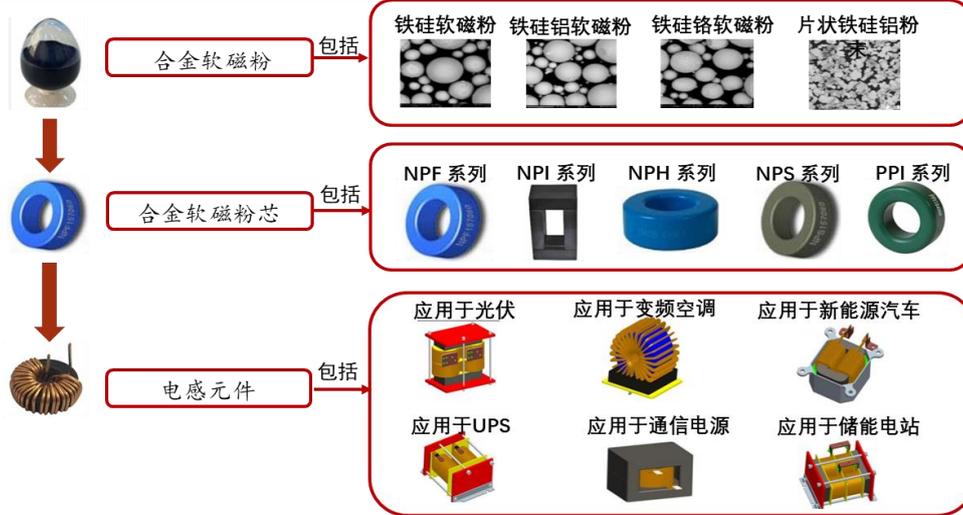


资料来源：公司公告，华西证券研究所

## 1.2. 公司产品覆盖软磁粉芯完整产业链

公司是国内合金软磁材料龙头企业，覆盖从铁硅、铁硅铝粉体研发制造、粉体绝缘到粉体成型的完整金属磁粉芯供应体系。公司主要产品为合金软磁粉、合金软磁粉芯、电感元件。广泛应用于光伏发电、新能源汽车、储能、变频空调、UPS、充电桩等众多领域。而其中金属软磁粉芯是保障各领域电能变换环节电力电子设备与系统实现高效稳定、节能环保运行的核心部件之一。

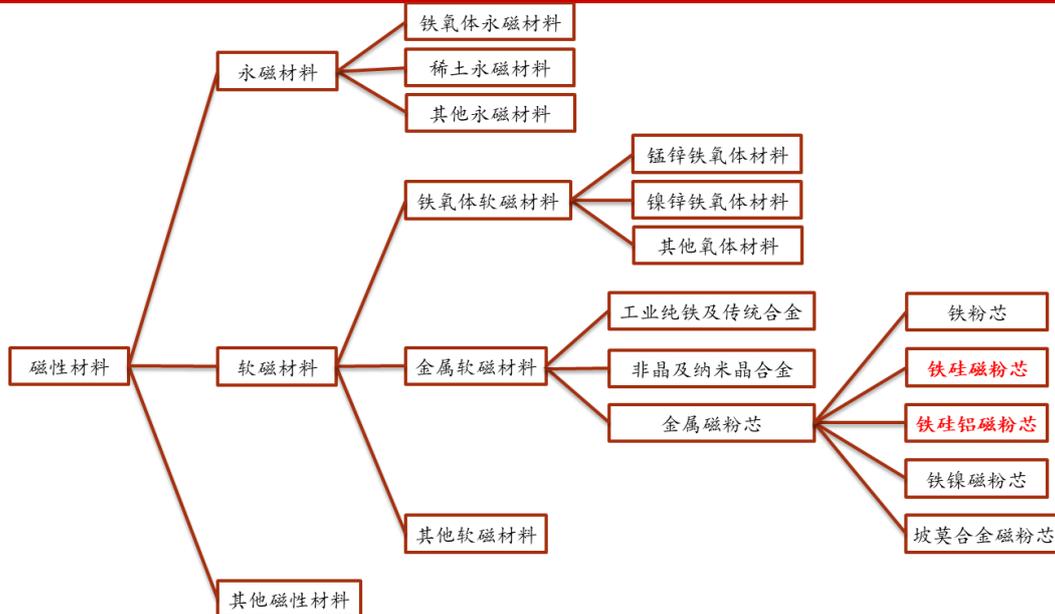
图 5 公司主营业务



资料来源：wind，华西证券研究所

磁性材料是的重要功能材料，其应用广泛、品种繁多，按应用类型可以分为软磁、永磁等。软磁材料是具有低矫顽力和高磁导率的磁性材料，易于磁化，也易于退磁，其主要功能是导磁、电磁能量的转换与传输，广泛用于各种电能变换设备中。软磁材料主要包括金属软磁材料、铁氧体软磁材料以及其他软磁材料。

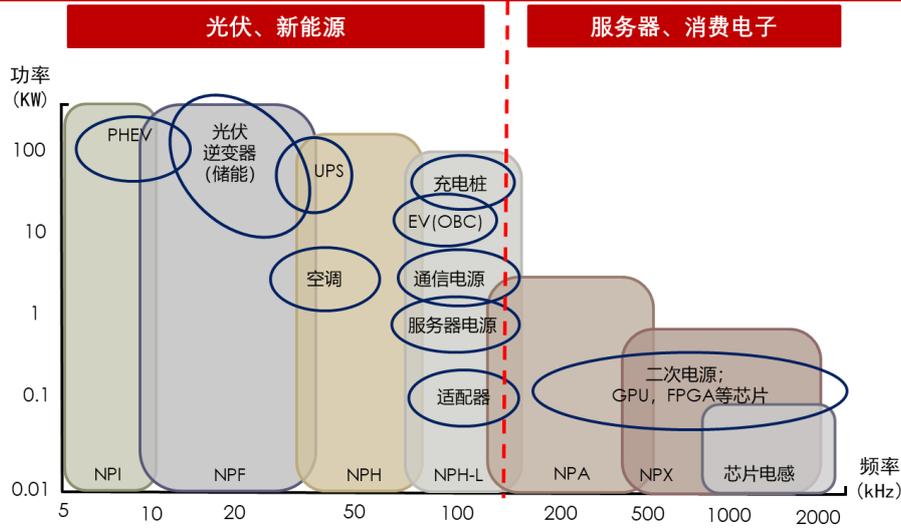
图 6 磁性材料的主要分类



资料来源：招股说明书，华西证券研究所

公司生产的合金软磁粉芯主要是铁硅软磁粉芯和铁硅铝软磁粉芯，具有分布式气隙、温度特性良好、损耗小、直流偏置特性佳、饱和磁通密度高等特点，制造出的电感元件满足电能变换设备高效率、高功率密度、高频化的要求。

图 7 铂科新材合金软磁粉芯产品的特性及应用领域



资料来源：铂科新材公告，华西证券研究所

公司在电感磁性材料相关产品领域的竞争对手主要包括 Changsung Corp. (韩国昌星)、Magnetics (美磁)、东睦股份等；国内从事软磁业务的其他上市公司，其软磁业务多为铁氧体软磁材料，与公司所生产的合金软磁粉芯及相关电感元件在产品的具体应用上有较大的差别，直接竞争关系较弱。

表 1 公司主要竞争对手

公司	主要产品	应用领域
Changsung Corp. (韩国昌星)	合金粉末、铁硅磁粉芯	电子产品、飞机制造业、造船工业、汽车制造业、计算机行业、家电行业
Magnetics (美磁)	磁粉芯、锰锌铁氧体以及绕带磁芯等	电信、航空、军事、计算机、医疗及其它电子行业的扼流圈、电感器、滤波器、变压器以及其他电子系统
浙江东睦科达磁电有限公司	合金粉末、铁粉芯、合金磁粉芯	用于纯电动汽车、充电桩、太阳能、UPS、白色家电等领域
南京新康达磁业股份有限公司	锰锌铁氧体材料、锰锌铁氧体磁芯、金属磁粉芯材料、金属磁粉芯	广泛用于光伏发电、电磁兼容、数字通讯、汽车电子、节能照明、家用电器、工业及医疗设备等领域
横店集团东磁股份有限公司	永磁、软磁、塑磁	家电、消费电子、汽车电机和电子、工业电源、通信通讯、智能机器人、环保能源、航空航天、充电桩、NFC、无线充电、储能等领域

资料来源：公司公告，华西证券研究所

## 2. 下游景气度高，公司产品需求旺盛

### 2.1. 产品应用领域涵盖高景气赛道，下游客户优质

公司合金软磁材料制成的电感元件广泛应用于光伏、储能、变频空调、新能源汽车及充电桩、UPS 等领域。在“碳中和”背景下，全球能源体系重构势在必行。随着各国大力发展新能源产业，光伏、储能和新能源汽车进入快速发展阶段，公司在下游高景气度下有望快速发展。

图 8 公司产品应用领域



资料来源：公司公告，华西证券研究所

根据 DNV GL 发布的全球能源结构走势，未来新能源发电所占比例将持续增高，其中光伏将逐步成为主要发电方式。随着各国大力发展新能源产业，光伏和新能源汽车进入快速发展阶段，而光伏、新能源汽车的发展也大幅提升了储能的需求。相关数据显示，2030 年我国风光发电量预计将占总发电量的 20.8%，2050 年该比例预计将达到 60.3%，可见，未来新能源发电占比将持续提高。据中国光伏行业协会预测，未来 5 年我国光伏年均新增装机量将达 70-90GW，据中关村储能产业技术联盟保守预测，十四五期间我国储能累计装机年复合增长率有望超 60%。同时国务院发布的《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》计划 2025 年我国新能源汽车销量占汽车销量的 20%，我国新能源汽车未来发展空间巨大。公司在新能源高景气赛道的加持下将获得持续发展。

图 9 2020-2050 我国能源结构发展趋势

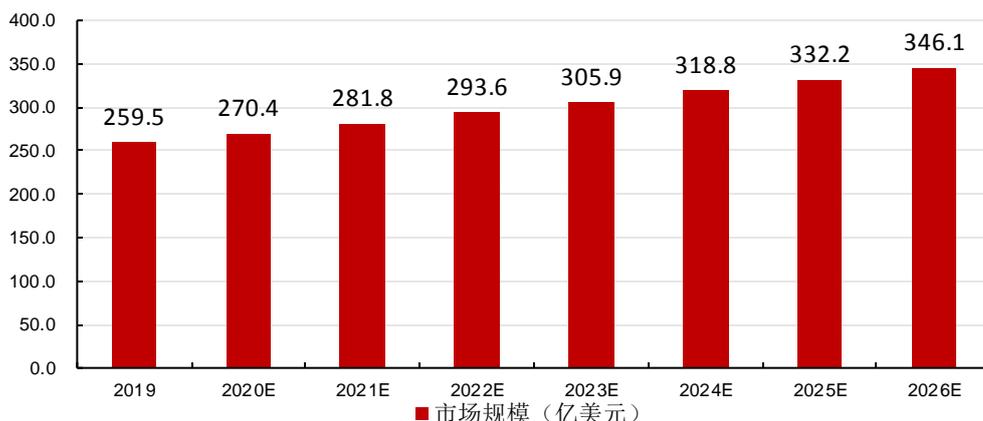
2020年总发电量7.62万亿kWh 2030年总发电量11.28万亿kWh 2050年总发电量16.36万亿kWh



资料来源：中国电动汽车百人会，华西证券研究所

受益于光伏、家电、电子、通讯和汽车等各种终端用户行业的扩张，全球软磁材料市场将持续增长。据市场研究机构 Research And Markets 预测，全球软磁材料市场将从 2019 年的 259 亿美元增加到 2026 年的 346 亿美元，年复合增长率为 4.2%。同时研究人员预测，亚洲的整体市场增速最快。随着太阳能光伏、变频空调、新能源汽车等下游行业的崛起，我国的合金软磁粉芯产业发展迅速，世界知名的磁性材料制造企业向中国转移生产，使得我国磁材行业的技术水平、质量和生产规模大大提升，多种合金软磁产品逐步实现国产替代。

图 10 全球软磁材料市场规模及预测



资料来源：Research And Markets，华西证券研究所

公司在软磁材料领域积累深厚，拥有大批优质客户，包括 ABB、比亚迪、格力、固德威、华为、锦浪科技、美的、TDK、台达、阳光电源、伊顿、中兴通讯等。同时由于软磁材料是电感的核心成分，下游客户的更换成本较大，对公司产品依赖性高，与公司间的合作关系稳定。

图 11 公司下游客户

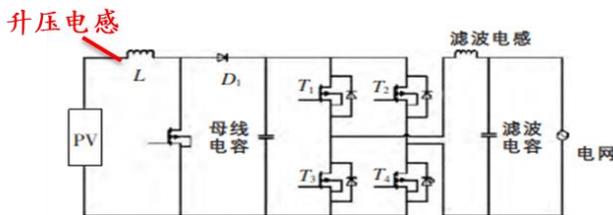


资料来源：公司公告，华西证券研究所

## 2.2. 软磁材料是新能源领域的核心，目前向高频低损耗发展

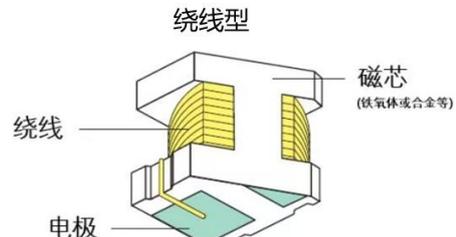
无论是新能源车、光伏还是风电，都需要经过 AC/DC 的环节，所以逆变器是新能源领域的核心环节。在逆变器中，电感主要被用于交流侧的滤波和直流侧的升压，特别是在分布式光伏和混动电动车中，由于输入电压普遍相对不高，所以需要在逆变器前加升压模块，这也加大了对电感量的需求。而电感磁芯的材料特性直接决定了电感的品质，因此磁芯又是电感元件的核心部件。

图 12 电感在逆变器中的作用



资料来源：单相并网逆变器母线电容纹波分析与抑制研究，华西证券研究所

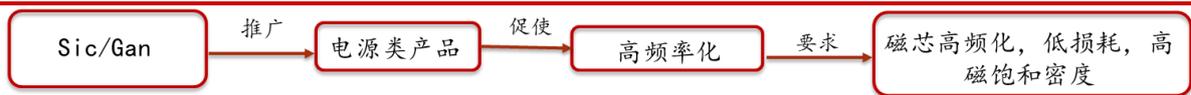
图 13 电感元件结构



资料来源：Murata Chip Inductor Catalog, 华西证券研究所

不同类型软磁材料的性能、适用范围不同。软磁材料可分为铁氧体软磁材料、金属软磁材料及其他软磁材料。金属软磁材料又可分为：传统金属软磁材料、非晶/纳米晶软磁材料和合金软磁粉芯。随着 SiC/GaN 应用的进一步推广，电子产品的开关速度都在朝更高频率演进，这对软磁材料的主要特性指标都提出了具体要求：高频率、高磁饱和密度、低矫顽力、高稳定性（包括温度稳定性、频率稳定性、时间稳定性和强抗干扰能力）、低功率损耗。这为合金软磁材料的发展提供了良好机遇，合金软磁生产企业将迎来快速发展。

图 14 电源产品高频化演进对磁芯提出新要求



资料来源：华西证券研究所

### 3. 投资建议

公司是合金软磁粉芯龙头企业，产品主要应用于光伏、新能源汽车等新能源领域以及 UPS、通信电源等工控领域，产品壁垒高。公司主营产品合金软磁粉芯是综合性能最好的软磁材料，而国内大部分软磁材料公司的产品以铁氧体和硅钢片为主，不能完全与公司做类比。同时受益于碳中和背景下新能源行业的高景气度，叠加公司合金软磁粉芯的龙头地位以及未来产能的持续扩张，公司应享受高于同行业的估值溢价。公司 2018-2020 年毛利率分别为 40.82%、42.19%和 38.94%，由于下游需求旺盛、产能扩张有限，公司主营业务合金软磁粉芯处于紧平衡状态。但考虑到今年铁、铝、硅价格大幅上涨导致公司原材料成本增幅较大，以及受限电的影响，我们预计今年公司毛利率将减少至 34.0%。未来随着上游原材料价格回归理性，公司毛利率有望回升至原有水平，我们预计公司 2022、2023 年分别实现毛利率 35.39%、38.45%。

2020 年全球光伏逆变器出货量为 185GW，根据中国光伏行业协会预测数据，未来 5 年全球光伏新增装机量年复合增速将达 16-20%，预计光伏逆变器出货量将以该增速保持增长。2021 年 1-9 月我国新能源汽车累计销量达 215.66 万辆，中国汽车工业协会预计未来五年电动车产销增速将保持在 40%以上。此外公司不断研发拓展新产品，芯片电感目前已完成中试，预计 2022 年大批量交付并实现营收 3000 万元。随着公司产线不断优化以及新生产基地投产，公司产能将进一步释放，预计 2021-2023 年产能分别为 2.08、3.15、4.15 万吨。我们预计公司 2021 年至 2023 年分别实现营业收入 7.11 亿元、10.02 亿元、13.59 亿元，分别实现归母净利润 1.21 亿元、1.74 亿元和 2.72 亿元，对应 EPS 分别为 1.17 元、1.68 元和 2.62 元，对应 2021 年 10 月 29 日收盘价 89.37 元，PE 分别为 76X、53X、34X。由于公司是合金软磁粉芯龙头企业，且下游景气度高确定性强，我们首次覆盖给予“买入”评级。

图 15 公司盈利预测

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
产能 (吨)						
合金软磁粉芯	8900.91	12166.02	15545.05	20800.00	31500.00	41500.00
产能增速						
合金软磁粉芯	2.43%	36.68%	27.77%	33.80%	51.52%	31.75%
营业收入 (万元)	32416.94	40254.33	49682.61	71093.43	100213.32	135913.71
合金软磁粉芯	31480.32	38887.91	48119.31	68856.42	94218.67	125815.39
合金软磁粉	371.02	863.08	1047.50	1498.92	2051.03	2738.85
磁性电感元件	302.14	156.97	187.09	267.72	3300.00	6500.00
其他	263.46	346.37	328.71	470.37	643.62	859.46
营业成本 (万元)	19185.33	23272.27	30336.26	46889.94	64748.00	83650.01
合金软磁粉芯	18760.00	22762.94	29806.54	46071.17	63617.40	82189.34
合金软磁粉	89.77	209.10	267.54	413.53	571.02	737.72
磁性电感元件	187.74	99.06	131.24	202.85	280.11	361.88
其他	147.82	201.17	130.94	202.39	279.47	361.06
毛利 (万元)	13231.61	16982.06	19346.35	24203.48	35465.32	52263.70
合金软磁粉芯	12720.32	16124.97	18312.77	22785.25	30601.27	43626.05
合金软磁粉	281.25	653.98	779.96	1085.39	1480.01	2001.13
磁性电感元件	114.39	57.91	55.85	64.86	3019.89	6138.12
其他	115.64	145.20	197.77	267.98	364.15	498.41
毛利率 (%)	40.82%	42.19%	38.94%	34.04%	35.39%	38.45%
合金软磁粉芯	40.41%	41.47%	38.06%	33.09%	32.48%	34.67%
合金软磁粉	75.80%	75.77%	74.46%	72.41%	72.16%	73.06%
磁性电感元件	37.86%	36.89%	29.85%	24.23%	91.51%	94.43%
其他	43.89%	41.92%	60.17%	56.97%	56.58%	57.99%

资料来源: wind, 华西证券研究所

表 2 可比公司估值表 (对比公司预测数据采用 wind 一致预期)

股票代码	股票简称	EPS (元)				PE			
		2019	2020	2021E	2022E	2019	2020	2021E	2022E
002056.SZ	横店东磁	0.42	0.62	0.80	0.99	20	25	18	14
600114.SH	东睦股份	0.50	0.14	0.24	0.33	17	55	42	31
平均值						18	40	30	23
300811.SZ	铂科新材	1.47	1.85	1.17	1.68	45	48	76	53

资料来源: wind, 华西证券研究所 (截至 2021/10/29)

## 4. 风险提示

光伏装机量不及预期, 目前光伏上游价格涨价过高, 导致光伏中下游企业利润降低, 可能会导致上网电价提高, 影响装机量, 从而导致光伏需求不及预期。由于公司未来成长动力来自光伏, 如果光伏装机量不及预期, 会导致公司收入受到影响;

新能源汽车产量不及预期，目前很多车厂由于缺芯，导致无法顺利生产。如果此情景一直持续，汽车产量将会受到很大影响。由于公司未来成长动力来自汽车，如果汽车产量不及预期，会导致公司收入受到影响；

上游原材料涨价增加公司成本，铁成本占公司总成本的 21%，硅、铝成本合计占公司总成本的 7%，如果铁、硅、铝价格未来持续上涨，会影响公司毛利率，从而影响公司利润；

电价上涨，影响公司成本；电力成本占公司总成本的 11%，如果未来电价持续上涨，会影响公司毛利率，从而影响公司利润；

疫情反复、限电，影响开工。

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	497	711	1,002	1,359	净利润	107	121	174	272
YoY (%)	23.4%	43.1%	41.0%	35.6%	折旧和摊销	24	67	82	99
营业成本	303	469	647	837	营运资金变动	-94	-62	-148	-191
营业税金及附加	4	6	9	12	经营活动现金流	35	130	111	182
销售费用	8	14	30	41	资本开支	-81	-92	-92	-92
管理费用	33	43	60	82	投资	0	0	0	0
财务费用	4	3	3	3	投资活动现金流	-203	-89	-89	-89
研发费用	27	38	54	73	股权募资	0	46	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	债务募资	48	0	0	0
投资收益	8	3	3	3	筹资活动现金流	13	24	-30	-39
营业利润	127	141	203	316	现金净流量	-155	65	-8	54
营业外收支	-2	0	0	0					
利润总额	124	141	203	316	<b>主要财务指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
所得税	18	20	28	44	<b>成长能力</b>				
净利润	107	121	174	272	营业收入增长率	23.4%	43.1%	41.0%	35.6%
归属于母公司净利润	107	121	174	272	净利润增长率	25.9%	14.0%	43.6%	55.8%
YoY (%)	25.9%	14.0%	43.6%	55.8%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	1.85	1.17	1.68	2.62	毛利率	38.9%	34.0%	35.4%	38.5%
					净利润率	21.4%	17.1%	17.4%	20.0%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	总资产收益率 ROA	9.9%	9.5%	11.8%	15.4%
货币资金	212	277	268	322	净资产收益率 ROE	12.3%	12.0%	15.0%	19.4%
预付款项	6	5	6	8	<b>偿债能力</b>				
存货	65	95	128	165	流动比率	4.54	4.29	4.15	4.36
其他流动资产	451	532	698	904	速动比率	4.10	3.82	3.65	3.82
流动资产合计	734	908	1,100	1,400	现金比率	1.31	1.31	1.01	1.01
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	19.8%	20.6%	21.4%	21.0%
固定资产	185	180	176	155	<b>经营效率</b>				
无形资产	25	23	21	19	总资产周转率	0.46	0.56	0.68	0.77
非流动资产合计	342	367	377	370	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	1,076	1,275	1,477	1,769	每股收益	1.85	1.17	1.68	2.62
短期借款	65	65	65	65	每股净资产	8.32	9.77	11.20	13.48
应付账款及票据	65	98	131	165	每股经营现金流	0.34	1.25	1.07	1.76
其他流动负债	32	49	69	91	每股股利	0.28	0.17	0.25	0.34
流动负债合计	162	212	265	321	<b>估值分析</b>				
长期借款	50	50	50	50	PE	48.12	75.99	52.93	33.96
其他长期负债	1	1	1	1	PB	8.82	9.12	7.95	6.60
非流动负债合计	51	51	51	51					
负债合计	213	263	316	372					
股本	58	104	104	104					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	863	1,012	1,161	1,398					
负债和股东权益合计	1,076	1,275	1,477	1,769					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

华西电子-走进“芯”时代系列深度报告，全面覆盖半导体设计、制造、封测、设备、材料等各产业链环节和重点公司，敬请关注公众号“远峰电子”



## 华西电子【走进“芯”时代系列深度报告】

- 1、芯时代之一\_半导体重磅深度《新兴技术共振进口替代，迎来全产业链投资机会》
- 2、芯时代之二\_深度纪要《国产芯投资机会暨权威专家电话会》
- 3、芯时代之三\_深度纪要《半导体分析和投资策略电话会》
- 4、芯时代之四\_市场首篇模拟 IC 深度《下游应用增量不断，模拟 IC 加速发展》
- 5、芯时代之五\_存储器深度《存储产业链战略升级，开启国产替代“芯”篇章》
- 6、芯时代之六\_功率半导体深度《功率半导体处黄金赛道，迎进口替代良机》
- 7、芯时代之七\_半导体材料深度《铸行业发展基石，迎进口替代契机》
- 8、芯时代之八\_深度纪要《功率半导体重磅专家交流电话会》
- 9、芯时代之九\_半导体设备深度《进口替代促景气度提升，设备长期发展明朗》
- 10、芯时代之十\_3D/新器件《先进封装和新器件，续写集成电路新篇章》
- 11、芯时代之十一\_IC 载板和 SLP《IC 载板及 SLP，集成提升的板级贡献》
- 12、芯时代之十二\_智能处理器《人工智能助力，国产芯有望“换”道超车》
- 13、芯时代之十三\_封测《先进封装大势所趋，国家战略助推成长》
- 14、芯时代之十四\_大硅片《供需缺口持续，国产化蓄势待发》
- 15、芯时代之十五\_化合物《下一代半导体材料，5G 助力市场成长》
- 16、芯时代之十六\_制造《国产替代加速，拉动全产业链发展》
- 17、芯时代之十七\_北方华创《双结构化持建机遇，由大做强倍显张力》
- 18、芯时代之十八\_斯达半导《铸 IGBT 功率基石，创多领域市场契机》
- 19、芯时代之十九\_功率半导体深度②《产业链逐步成熟，功率器件迎黄金发展期》
- 20、芯时代之二十\_汇顶科技《光电传感创新领跑，多维布局引领未来》
- 21、芯时代之二十一\_华润微《功率半导专芯致志，特色工艺术业专攻》
- 22、芯时代之二十二\_大硅片\*重磅深度《半导体材料第一蓝海，硅片融合工艺创新》
- 23、芯时代之二十三\_卓胜微《5G 赛道射频芯片龙头，国产替代正当时》
- 24、芯时代之二十四\_沪硅产业《硅片“芯”材蓄势待发，商用量产空间广阔》
- 25、芯时代之二十五\_韦尔股份《光电传感稳创领先，系统方案展创宏图》
- 26、芯时代之二十六\_中环股份《半导硅片厚积薄发，特有赛道独树一帜》
- 27、芯时代之二十七\_射频芯片《射频芯片千亿空间，国产替代曙光乍现》
- 28、芯时代之二十八\_中芯国际《代工龙头创领升级，产业联动芯火燎原》
- 29、芯时代之二十九\_寒武纪《AI 芯片国内龙头，高研发投入前景可期》
- 30、芯时代之三十\_芯朋微《国产电源 IC 十年磨一剑，铸就国内升级替代》

- 31、芯时代之三十一\_射频 PA 《射频 PA 革新不止，万物互联广袤无限》
- 32、芯时代之三十二\_中微公司 《国内半导刻蚀巨头，迈内生&外延平台化》
- 33、芯时代之三十三\_芯原股份 《国内 IP 龙头厂商，推动 SiPaaS 模式发展》
- 34、芯时代之三十四\_模拟 IC 深度 PPT 《模拟 IC 黄金赛道，本土配套渐入佳境》
- 35、芯时代之三十五\_芯海科技 《高精度测量 ADC+MCU+AI，切入蓝海赛道超芯星》
- 36、芯时代之三十六\_功率&化合物深度 《扩容&替代提速，化合物布局长远》
- 37、芯时代之三十七\_恒玄科技 《专注智能音频 SoC 芯片，迎行业风口快速发展》
- 38、芯时代之三十八\_和而泰 《从高端到更高端，芯平台创新格局》
- 39、芯时代之三十九\_家电芯深度 PPT 《家电芯配套渐完善，增存量机遇筑蓝海》
- 40、芯时代之四十\_前道设备 PPT 深度 《2021 年国产前道设备，再迎新黄金时代》
- 41、芯时代之四十一\_力芯微 《专注电源管理芯片，内生外延拓展产品线》
- 42、芯时代之四十二\_复旦微电 《国产 FPGA 领先企业，高技术壁垒铸就护城河》
- 43、芯时代之四十三\_显示驱动芯片深度 PPT 《显示驱动芯—面板国产化最后 1 公里》
- 44、芯时代之四十四\_艾为电子深度 《数模混合设计专家，持续迭代拓展产品线》
- 45、芯时代之四十五\_紫光国微 《特种与安全两翼齐飞，公司步入快速发展阶段》

### 分析师与研究助理简介

**孙远峰**：华西证券研究所副所长&电子行业首席分析师，哈尔滨工业大学工学学士，清华大学工学博士，近3年电子实业工作经验；2018年新财富上榜分析师（第3名），2017年新财富入围/水晶球上榜分析师，2016年新财富上榜分析师（第5名），2013~2015年新财富上榜分析师团队核心成员；多次获得保险资管IAMAC、水晶球、金牛等奖项最佳分析师；清华大学校友总会电子系分会理事会副秘书长；2019年6月加入华西证券研究所

**刘奕司**：美国德克萨斯州立大学达拉斯分校工学硕士，模拟射频集成电路设计方向。曾就职于歌尔股份、紫光国微。21年加入华西证券。

### 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。