

Q1 业绩略超预期，产能扩张与新品开发并行

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-04-27

收盘价(元)	51.25
近12个月最高/最低(元)	113.98/36.30
总股本(百万股)	104
流通股本(百万股)	50
流通股比例(%)	48.69
总市值(亿元)	53
流通市值(亿元)	26

分析师：胡杨

执业证书号：S0010521090001

邮箱：huy@hazq.com

联系人：傅欣璐

执业证书号：S0010122020035

邮箱：fuxl@hazq.com

相关报告

铂科新材(300811.SZ)深度报告：

合金软磁粉芯龙头，受益下游新能源需求 2022-03-14

主要观点：

● 公司公告

4月26日，公司发布2022年一季度报告，实现营业收入2.03亿元，同比增长49.94%；实现归母净利润3229.67万元，同比增长61.14%。

● 点评

Q1 业绩略超预期，盈利能力提升显著。收入与利润分别同比增长49.94%、61.14%；毛利率与净利率分别为34.97%、15.95%，分别同比提升1.92pct、3.77pct。疫情不减公司业务增速，主要源于公司作为全球合金软磁粉芯龙头在光伏、新能源车、UPS等领域的市场渗透率提升。盈利能力提升主要由于1)上游原材料硅相较上年Q4降价，Q1毛利率环比有所提升；2)产品结构升级，NPC新材料在光伏领域渗透率将提升，产品单价较原来提升15%，预计22年盈利能力仍将逐季提升。

软磁材料中长期受益下游新能源市场。伴随新能源行业发展，电感元件在高频、大电流、交直流稳定性等方面性能要求更高，公司所在的软磁材料赛道受益新能源下游强劲的市场需求驱动打开市场空间。据MarketWatch数据，2020年全球金属软磁粉芯市场规模约4.8亿美元，公司作为领域内领头羊，成长机会良好。且公司基于原有优势升级新材料，采用NPC提升产品技术壁垒，进一步打造核心技术优势。

新产品开发与产能扩张双轮驱动业务发展。一方面，公司开发新品芯片电感，应用于CPU/GPU电源，最终应用于服务器市场；当前新产品已完成中试，并搭建小批量生产线，有望创造新增长极。另一方面，公司主张产能扩张，募资3.5亿元建设河源生产基地，预计2022年产能扩张至3.3万吨/年。

● 投资建议

我们预计公司2022-2024年的归母净利润分别是1.89亿元、2.84亿元、3.88亿元，对应当前PE分别为28倍、18倍、14倍，维持买入评级。

● 风险提示

上游原材料涨价风险、国际关系变化风险、扩产不及预期风险。

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	726	1030	1421	1894
收入同比(%)	46.1%	41.9%	37.9%	33.3%
归属母公司净利润	120	189	284	388
净利润同比(%)	12.9%	57.1%	50.2%	36.7%
毛利率(%)	33.8%	36.4%	36.7%	37.0%
ROE(%)	12.1%	16.2%	20.2%	22.4%
每股收益(元)	1.16	1.82	2.74	3.74
P/E	84.72	28.13	18.72	13.70
P/B	10.28	4.56	3.78	3.06
EV/EBITDA	55.47	20.60	14.83	10.95

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	707	957	1290	1726	营业收入	726	1030	1421	1894
现金	118	171	239	344	营业成本	480	655	899	1192
应收账款	276	380	538	719	营业税金及附加	5	9	11	15
其他应收款	3	7	9	13	销售费用	13	19	25	32
预付账款	9	12	17	23	管理费用	42	62	82	109
存货	117	153	197	261	财务费用	7	5	4	4
其他流动资产	182	234	290	367	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	508	479	450	421	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	4	6	9	11
固定资产	292	264	236	208	营业利润	140	221	330	450
无形资产	34	34	34	34	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	182	181	180	179	营业外支出	3	6	7	9
资产总计	1215	1436	1741	2148	利润总额	137	215	323	441
流动负债	213	261	324	401	所得税	16	26	39	53
短期借款	31	31	31	31	净利润	120	189	284	388
应付账款	78	108	148	196	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	104	122	145	174	归属母公司净利润	120	189	284	388
非流动负债	11	11	11	11	EBITDA	183	254	349	463
长期借款	10	10	10	10	EPS (元)	1.16	1.82	2.74	3.74
其他非流动负债	1	1	1	1					
负债合计	224	272	335	412					
少数股东权益	0	0	0	1	主要财务比率				
股本	104	104	104	104	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
资本公积	399	412	412	412	成长能力				
留存收益	488	649	890	1220	营业收入	46.1%	41.9%	37.9%	33.3%
归属母公司股东权益	991	1164	1406	1735	营业利润	10.3%	58.2%	49.3%	36.5%
负债和股东权益	1215	1436	1741	2148	归属于母公司净利	12.9%	57.1%	50.2%	36.7%
					获利能力				
					毛利率 (%)	33.8%	36.4%	36.7%	37.0%
					净利率 (%)	16.6%	18.3%	20.0%	20.5%
					ROE (%)	12.1%	16.2%	20.2%	22.4%
					ROIC (%)	11.5%	15.7%	18.7%	20.8%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	18.4%	18.9%	19.2%	19.2%
					净负债比率 (%)	22.6%	23.3%	23.8%	23.7%
					流动比率	3.32	3.67	3.98	4.31
					速动比率	2.72	3.04	3.32	3.60
					营运能力				
					总资产周转率	0.60	0.72	0.82	0.88
					应收账款周转率	2.63	2.71	2.64	2.63
					应付账款周转率	6.14	6.08	6.08	6.08
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.16	1.82	2.74	3.74
					每股经营现金流(薄)	-0.33	0.65	1.06	1.55
					每股净资产	9.56	11.23	13.56	16.74
					估值比率				
					P/E	84.72	28.13	18.72	13.70
					P/B	10.28	4.56	3.78	3.06
					EV/EBITDA	55.47	20.60	14.83	10.95

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。