

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

铂科新材(300811)

投资评级 买入

上次评级 买入

张航 金属&新材料行业首席分析师
执业编号: S1500523080009
邮箱: zhanghang@cindasc.com

相关研究

铂科新材: 深耕软磁、发力电感
(2022.04.22)

铂科新材: 产品结构再优化, Q2 业绩
略超预期 (2022.08.26)

铂科新材: 光储车需求加速, Q3 业绩
稳定增长 (2022.10.25)

铂科新材: 磁粉芯贡献稳定高增业
绩, AI 算力引领新增 (2023.04.26)

铂科新材: 销售规模继续扩张, Q2 业
绩稳定增长 (2023.08.26)

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

铂科新材: Q3 业绩承压, 芯片电感高质增长

2023年10月24日

事件: 公司发布 2023 年 3 季报, 2023Q3 营业收入 2.73 亿元, 同比增 0.34%、环比降 6.34%; 归母净利 5482 万元, 同比增 4.04%、环比降 19.88%; 扣非归母净利 5385 万元, 同比增 6.28%, 环比降 13.28%。

点评:

- **光伏订单趋弱, 公司粉芯出货量减少, 利润承压。**2023Q3 受海外光伏去库存影响, 国内光伏逆变器订单减少, 公司粉芯出货量环比减少, 营业收入环比下降 6.34%至 2.73 亿元。同时需求影响下惠东与河源生产基地产能利用率下降造成单位成本抬升, 公司 2023Q3 毛利率环比下降 2.41pct 至 37.66%, 但对比去年同期仍处于较高位置。另外 2023Q3 政府补贴等带来的其他收益环比下降 806 万元至 37 万元; 理财收益等其他收益环比减少 137 万元至 45 万元, 因此公司归母净利润环比下降 19.88%至 5482 万元, 环比减 1360 万元, Q3 净利率环比减少 3.37pct 至 20.14%, 同比增 0.74pct。
- **粉芯下游需求结构调整, 芯片电感高质量增长。**受光伏订单不及预期影响, 我们预计公司 2023Q3 的下游需求结构中, 光伏占比或将低于 50%, 新能源车桩占比相应提升, 需求结构调整利好粉芯单吨售价。芯片电感方面, 随着公司今年在芯片电感产能上的大力布局以及设立控股子公司等一系列举措的落实, 公司芯片电感业务在客户开发及订单上都实现了高质量增长, 报告期内芯片电感产品销售收入环比实现了 229.17%的超高速增长。
- **欧洲去库存影响季节性需求, 不改光伏长期景气度。**当前欧洲逆变器库存位于正常存货周转水平略偏上端, 欧洲经销商通常在四季度会控制手中中国货数量, 三季度进货更为谨慎, 进入库存调整期, 可能会面临一定去库压力。据中国海关总署数据, 2023 年逆变器出口数量同比与环比增速均于 2023 年 3 月见顶, 2、3 季度震荡回落, 2023 年 9 月份逆变器出口量 391 万台, 同比下降 22.83%, 环比下降 2.77%。不过光伏长期景气度不改, 据国家能源局, 1-9 月光伏发电装机容量 521.08GW, 同比增长 45.3%。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2023-2025 年归母净利分别为 2.41、3.95、6.03 亿元, 当前股价对应的 PE 分别为 33x、20x、13x。考虑到新能源领域需求持续增长以及公司芯片电感产能不断提升, 维持公司“买入”评级。
- **风险因素:** 光伏装机量不及预期; 新能源汽车销量不及预期; 软磁粉产能建设低于预期; 金属软磁芯片电感渗透率不及预期。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	726	1,066	1,219	1,904	2,694
增长率 YoY %	46.1%	46.8%	14.4%	56.2%	41.5%
归属母公司净利润(百万元)	120	193	241	395	603
增长率 YoY%	12.9%	60.5%	24.8%	64.0%	52.6%
毛利率%	33.8%	37.6%	39.4%	40.2%	41.9%
净资产收益率 ROE%	12.1%	11.9%	11.5%	15.9%	19.5%
EPS(摊薄)(元)	1.16	1.85	1.21	1.99	3.03
市盈率 P/E(倍)	84.72	46.74	32.94	20.09	13.16
市净率 P/B(倍)	10.28	5.83	3.80	3.19	2.57

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 10 月 24 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	707	1,216	1,946	2,332	2,960
货币资金	118	166	790	657	696
应收票据	46	92	105	165	233
应收账款	276	430	486	763	1,082
预付账款	9	20	22	34	46
存货	117	144	160	247	339
其他	140	363	382	466	563
非流动资产	508	1,033	1,463	1,880	2,274
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	292	538	756	955	1,135
无形资产	34	33	31	29	28
其他	182	462	676	895	1,111
资产总计	1,215	2,249	3,409	4,211	5,234
流动负债	213	355	376	534	704
短期借款	31	50	40	40	40
应付票据	0	14	16	24	33
应付账款	78	148	165	254	349
其他	104	143	155	215	282
非流动负债	11	264	943	1,192	1,441
长期借款	10	98	188	278	368
其他	1	166	755	914	1,073
负债合计	224	619	1,319	1,726	2,145
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司	991	1,629	2,090	2,485	3,088
负债和股东权益	1,215	2,249	3,409	4,211	5,234

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	726	1,066	1,219	1,904	2,694
同比 (%)	46.1%	46.8%	14.4%	56.2%	41.5%
归属母公司净利润	120	193	241	395	603
同比	12.9%	60.5%	24.8%	64.0%	52.6%
毛利率 (%)	33.8%	37.6%	39.4%	40.2%	41.9%
ROE%	12.1%	11.9%	11.5%	15.9%	19.5%
EPS (摊薄)(元)	1.16	1.85	1.21	1.99	3.03
P/E	84.72	46.74	32.94	20.09	13.16
P/B	10.28	5.83	3.80	3.19	2.57
EV/EBITDA	55.47	32.95	20.31	14.38	10.09

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	726	1,066	1,219	1,904	2,694
营业成本	480	665	739	1,139	1,564
营业税金及附加	5	7	8	13	18
销售费用	13	24	24	38	54
管理费用	42	64	65	114	162
研发费用	42	64	69	109	154
财务费用	7	27	29	42	70
减值损失合	0	0	-20	-20	-20
投资净收益	4	5	4	10	13
其他	-1	-1	7	9	16
营业利润	140	219	276	449	683
营业外收支	-3	-5	-5	-5	-5
利润总额	137	213	271	444	678
所得税	16	20	30	49	75
净利润	120	193	241	395	603
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	120	193	241	395	603
EBITDA	183	294	402	594	867
EPS (当年)(元)	1.16	1.85	1.21	1.99	3.03

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-34	-5	297	191	365
净利润	120	193	241	395	603
折旧摊销	41	55	88	102	124
财务费用	6	26	22	39	45
投资损失	-4	-5	-4	-10	-13
营运资金变动	-201	-289	-82	-367	-425
其它	4	15	31	31	31
投资活动现金流	-2	-427	-540	-534	-530
资本支出	-113	-285	-543	-543	-543
长期投资	0	0	0	0	0
其他	111	-142	4	10	13
筹资活动现金流	-57	446	867	210	204
吸收投资	0	435	110	0	0
借款	50	180	80	90	90
支付利息或股息	-21	-29	-22	-39	-45
现金流净增加额	-94	18	624	-133	39

研究团队简介

张航，信达证券金属与新材料首席分析师，中国人民大学金融学本科，法国 KEDGE 商学院管理学硕士，先后任职于兴业证券、民生证券，2023 年加入信达证券。曾荣获第二十届新财富金属与新材料第二名（核心成员），第十九届新财富金属与新材料第三名（核心成员），第十六届水晶球奖有色金属第二名、第十届 wind 金牌分析师有色金属第一名、第十三届金牛奖有色金属组最佳分析师（核心成员）、第四届金麒麟有色金属白金分析师（核心成员）、上海证券报 2022 最佳材料分析师、第十届 choice 有色金属行业最佳分析师。

云琳，乔治华盛顿大学金融学硕士，2020 年 3 月加入信达证券研究开发中心，从事铝铅锌及贵金属研究。

白紫薇，吉林大学区域经济学硕士，2021 年 7 月加入信达证券研究开发中心，从事钛镁等轻金属及锂钴等新能源金属研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。