

2023年10月28日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 软磁粉芯阶段性走弱，芯片电感快速放量

## —铂科新材（300811.SZ）公司事件点评报告

### 买入(维持) 事件

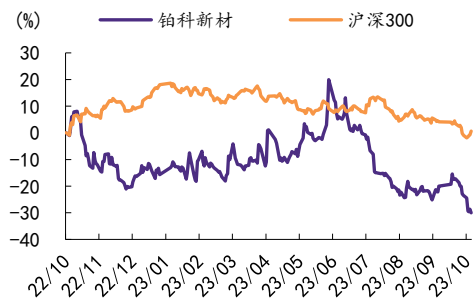
分析师：傅鸿浩 S1050521120004  
fuhh@cfsc.com.cn  
分析师：杜飞 S1050523070001  
dufei2@cfsc.com.cn

### 基本数据

2023-10-27

当前股价(元)	42.08
总市值(亿元)	84
总股本(百万股)	199
流通股本(百万股)	156
52周价格范围(元)	39.58-110.23
日均成交额(百万元)	123.45

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

- 《华鑫证券\*公司报告\*铂科新材（300811）：产能有序扩张，光储及新能源车助力公司成长\*20220429\*傅鸿浩》2022-04-29
- 《华鑫证券\*公司报告\*铂科新材（300811）：业绩符合预期，光储及新能源车助力公司成长\*20220214\*傅鸿浩》2022-02-14
- 《华鑫证券-公司深度报告-铂科新材-300811-光储与新能源车赋能，全球合金软磁粉芯龙头呼之欲出-张涵-211209》2021-12-09

铂科新材发布 2023 年三季度报告：2023 年前三季度实现营业收入 8.54 亿元，同比增长 14.86%；归母净利润 1.89 亿元，同比增长 43.66%；扣非后归母净利润 1.81 亿元，同比增长 39.79%。其中 Q3 营业收入 2.73 亿元，同比增长 0.34%；归母净利润 0.55 亿元，同比增长 4.04%；扣非后归母净利润 0.54 亿元，同比增长 6.28%。

### 投资要点

#### ■ 下游去库存影响盈利，不改软磁粉芯长期景气

金属软磁粉芯产品主要应用于光伏发电、新能源汽车及充电桩、UPS、空调等，2023 年 Q3 受下游光伏去库存影响，订单环比减少，粉芯销售收入随之下降，叠加产能利用率不高导致单位成本上升，公司 Q3 毛利率仅为 37.66%，环比下降 2.41pct。

NPV、NPC 等产品市场反馈良好，竞争力较强，且软磁粉芯产能持续扩张，上半年河源生产基地已经进入产能爬坡阶段，预计 2 万吨/年很快将达到满产。随着下游需求向好，粉芯业务仍是高景气赛道，阶段性走弱不改长期成长韧性。

#### ■ 芯片电感快速增长，适用大算力应用场景

芯片电感起到为 GPU、CPU、ASIC、FPGA 等芯片前端供电的作用，随着芯片制程微型化和 5G、AI、IOT 时代的到来，芯片电压越来越低，金属软磁材料制成的芯片电感具有低电压、大电流、小体积的优势，适用于未来大算力、高功耗的应用需求，市场前景非常广阔。

公司已成功推出多个极高集成度的芯片电感系列产品，取得了多家国际知名芯片厂商的验证和认可，并于 2023 年 Q3 开始进入大批量生产交付阶段，芯片电感 Q3 的销售收入环比增长 229.17%。公司持续加速自动化生产线建设，计划至年底实现产能约 500 万片/月，2024 年扩充到 1000-1500 万片/月

#### ■ 成本管控显著提升，研发投入稳步增长

2023 年前三季度公司的销售、管理、财务费用率分别为 1.89%、5.29%、0.88%，同比分别+0.31、+0.53、-1.51pct，期间费用率为 8.05%，同比-0.68pct。

研发投入 4828.85 万元，同比+23.72%，公司始终将技术

创新作为发展驱动力，目前已积累了低氧精炼、气雾化喷嘴、超细粉制备、粉体绝缘、高密度成型、铜铁共烧一体高压成型等关键核心技术。

## ■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年营收分别为 12.57、19.01、24.63 亿元，归母净利润分别为 2.64、4.25、5.67 亿元，当前股价对应 PE 分别为 31.6、19.7、14.8 倍。

本次盈利预测较前次下调，主要因为 Q3 下游订单阶段性减少带来的业绩环比下滑。但是当前公司股价已经大幅回调，估值进入低估区间。此外，公司芯片电感业务进入快速放量阶段，有望打造业绩新的增长极。因此我们维持“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

1) 下游需求不及预期；2) 行业竞争加剧；3) 原材料价格大幅波动；4) 产能建设进度低于预期；5) 技术迭代风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	1,066	1,257	1,901	2,463
增长率（%）	46.8%	17.9%	51.3%	29.5%
归母净利润（百万元）	193	264	425	567
增长率（%）	60.5%	37.0%	60.8%	33.2%
摊薄每股收益（元）	1.76	1.33	2.14	2.85
ROE（%）	11.9%	14.3%	19.2%	21.0%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	166	227	119	176
应收款	526	620	938	1,215
存货	144	165	236	304
其他流动资产	379	414	529	629
流动资产合计	1,216	1,426	1,822	2,325
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	189	189	189	189
固定资产	538	581	618	659
在建工程	131	127	136	151
无形资产	33	31	29	28
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	331	331	331	331
非流动资产合计	1,033	1,070	1,115	1,169
资产总计	2,249	2,496	2,937	3,494
<b>流动负债:</b>				
短期借款	50	50	50	50
应付账款、票据	163	186	266	343
其他流动负债	143	143	143	143
流动负债合计	355	379	459	536
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	98	98	98	98
其他非流动负债	166	166	166	166
非流动负债合计	264	264	264	264
负债合计	619	643	723	800
<b>所有者权益</b>				
股本	110	199	199	199
股东权益	1,629	1,853	2,214	2,694
负债和所有者权益	2,249	2,496	2,937	3,494

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	193	264	425	567
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	40	38	40	43
公允价值变动	1	0	0	0
营运资金变动	-240	-126	-424	-369
经营活动现金净流量	-5	176	41	241
投资活动现金净流量	-427	-39	-46	-56
筹资活动现金净流量	493	-40	-65	-86
现金流量净额	61	97	-70	98

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,066	1,257	1,901	2,463
营业成本	665	753	1,074	1,383
营业税金及附加	7	8	13	16
销售费用	24	34	51	66
管理费用	64	84	126	164
财务费用	27	0	3	1
研发费用	64	81	127	167
费用合计	180	198	308	398
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动	1	0	0	0
投资收益	5	7	7	13
营业利润	219	325	522	689
加:营业外收入	0	1	0	0
减:营业外支出	6	12	16	15
利润总额	213	314	506	674
所得税费用	20	50	80	107
净利润	193	264	425	567
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	193	264	425	567

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	46.8%	17.9%	51.3%	29.5%
归母净利润增长率	60.5%	37.0%	60.8%	33.2%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	37.6%	40.1%	43.5%	43.8%
四项费用/营收	16.9%	15.8%	16.2%	16.2%
净利率	18.1%	21.0%	22.4%	23.0%
ROE	11.9%	14.3%	19.2%	21.0%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	27.6%	25.8%	24.6%	22.9%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	2.0	2.0	2.0	2.0
存货周转率	4.6	4.6	4.6	4.6
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	1.76	1.33	2.14	2.85
P/E	23.9	31.6	19.7	14.8
P/S	4.3	6.7	4.4	3.4
P/B	2.8	4.5	3.8	3.1

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 新材料组介绍

**傅鸿浩：**所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

**杜飞：**碳中和组成员，中山大学理学学士，香港中文大学理学硕士，3年大宗商品研究经验，负责有色及新材料研究工作。

## ■ 证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 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；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。