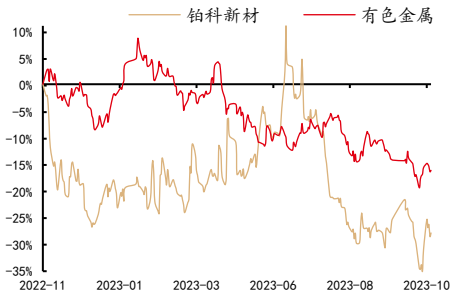




股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	43.98
总股本/流通股本(亿股)	1.99 / 1.56
总市值/流通市值(亿元)	87 / 69
52周内最高/最低价	107.91 / 39.58
资产负债率(%)	27.6%
市盈率	23.77
第一大股东	深圳市摩码新材料投资有限公司

研究所

分析师: 李帅华
SAC 登记编号: S1340522060001
Email: lishuaihua@cnpsec.com
研究助理: 张亚桐
SAC 登记编号: S1340122080030
Email: zhangyatong@cnpsec.com

铂科新材(300811)

业绩增长短期承压，芯片电感业务发力

● 公司发布 2023 年三季报，业绩增速放缓

公司业绩增长放缓，受光伏等行业去库拖累。2023 年 10 月 23 日晚，铂科新材发布 2023 年三季报。2023 年前三季度，公司实现营业收入 8.54 亿元，同比增长 14.86%；实现归母净利润 1.89 亿元，同比增长 43.66%；实现扣非归母净利润 1.81 亿元，同比增长 39.79%；其中，第三季度公司实现营业收入 2.73 亿元，同比增长 0.34%，环比下降 6.34%；归母净利润 0.55 亿元，同比增长 4.04%，环比下降 19.88%；实现扣非归母净利润 0.54 亿元，同比增长 6.28%。

公司金属软磁粉芯产品中光伏逆变器领域的订单占比较大，受到光伏、储能等行业去库影响，导致三季度金属软磁粉芯产品交付量有所下滑，进而导致三季度业绩增速放缓。伴随公司持续优化产品结构，四季度业绩有望改善。

● 2021 年限制性股票激励如期兑现，重视员工激励

公司对本次第二个归属期满足归属条件的共计 184 名激励对象分两批次办理归属事宜，其中第一批 183 名激励对象已于 2023 年 6 月 8 日办理完成归属登记工作，实际归属 552,366 股，归属价格均为 20.42 元/股。

第二批 1 名激励对象可归属数量 11,880 股，归属价格为 20.42 元/股，鉴于公司 2022 年度权益分派方案实施资本公积金转增，其可归属数量相应调整为 21,384 股，归属价格相应调整为 11.24 元/股，已于 11 月 3 日上市流通。

● 芯片电感迎来高速增长

随着今年上半年公司在芯片电感产能上的大力布局，以及与核心员工持股平台共同投资设立控股子公司进行独立法人主体运作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，其中，本报告期的芯片电感产品销售收入环比实现了 229.17% 的超高速增长。

为了加速芯片电感的产业化进程，在产能布局方面，公司持续加速自动化生产线的建设，计划到今年底可实现产能约 500 万片/月，明年将根据市场需求情况继续扩充到 1000-1500 万片/月，以迎接更多的个性化需求。

● 盈利预测

预计公司 2023/2024/2025 年实现营业收入 14.03/19.60/23.92 亿元，分别同比增长 31.67%/39.68%/22.07%；归母净利润分别为 2.93/3.97/4.83 亿元，分别同比增长 51.56%/35.52%/21.92%，对应 EPS 分别为 1.47/1.99/2.43 元。

以 2023 年 11 月 3 日收盘价 43.98 元为基准，对应 2023-2025E 对应 PE 分别为 29.88/22.05/18.09 倍。维持“买入”评级。

● **风险提示：**

宏观经济不及预期；下游订单不及预期；产能建设不及预期。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1066	1403	1960	2392
增长率(%)	46.81	31.67	39.68	22.07
EBITDA（百万元）	293.70	341.60	462.64	564.00
归属母公司净利润（百万元）	193.06	292.60	396.52	483.46
增长率(%)	60.52	51.56	35.52	21.92
EPS(元/股)	0.97	1.47	1.99	2.43
市盈率(P/E)	45.29	29.88	22.05	18.09
市净率(P/B)	5.37	4.53	3.76	3.11
EV/EBITDA	32.95	26.06	19.01	15.14

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	1066	1403	1960	2392	营业收入	46.8%	31.7%	39.7%	22.1%
营业成本	665	877	1240	1514	营业利润	56.6%	55.1%	35.9%	22.2%
税金及附加	7	11	15	19	归属于母公司净利润	60.5%	51.6%	35.5%	21.9%
销售费用	24	26	37	45	获利能力				
管理费用	64	86	120	147	毛利率	37.6%	37.5%	36.8%	36.7%
研发费用	64	81	113	138	净利率	18.1%	20.9%	20.2%	20.2%
财务费用	27	6	6	6	ROE	11.9%	15.2%	17.1%	17.2%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	11.0%	13.1%	15.1%	15.6%
营业利润	219	339	461	563	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	27.6%	25.1%	24.4%	23.6%
营业外支出	6	4	4	4	流动比率	3.42	3.98	4.05	4.22
利润总额	213	335	457	558	营运能力				
所得税	20	43	60	75	应收账款周转率	3.02	2.79	2.89	2.74
净利润	193	293	397	483	存货周转率	8.14	8.20	8.14	7.68
归母净利润	193	293	397	483	总资产周转率	0.62	0.58	0.69	0.71
每股收益(元)	0.97	1.47	1.99	2.43	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.97	1.47	1.99	2.43
货币资金	166	187	277	531	每股净资产	8.19	9.70	11.69	14.13
交易性金融资产	189	189	189	189	估值比率				
应收票据及应收账款	523	654	915	1135	PE	45.29	29.88	22.05	18.09
预付款项	20	20	30	38	PB	5.37	4.53	3.76	3.11
存货	144	198	284	339	现金流量表				
流动资产合计	1216	1483	1982	2582	净利润	193	293	397	483
固定资产	538	538	538	538	折旧和摊销	55	0	0	0
在建工程	131	131	131	131	营运资本变动	-289	-219	-291	-225
无形资产	33	33	33	33	其他	36	-6	-8	-12
非流动资产合计	1033	1092	1092	1092	经营活动现金流净额	-5	67	97	247
资产总计	2249	2575	3074	3674	资本开支	-285	-3	-4	-4
短期借款	50	50	50	50	其他	-142	-44	18	21
应付票据及应付账款	163	185	255	334	投资活动现金流净额	-427	-47	14	17
其他流动负债	143	138	184	228	股权融资	435	27	0	0
流动负债合计	355	373	490	612	债务融资	84	0	-15	-5
其他	264	274	259	254	其他	-73	-28	-6	-6
非流动负债合计	264	274	259	254	筹资活动现金流净额	446	-1	-21	-11
负债合计	619	647	749	866	现金及现金等价物净增加额	18	21	90	254
股本	110	199	199	199					
资本公积金	859	797	797	797					
未分配利润	612	840	1177	1588					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	49	93	152	224					
所有者权益合计	1629	1928	2325	2808					
负债和所有者权益总计	2249	2575	3074	3674					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048