

铂科新材 (300811)

 证券研究报告
2024年04月21日

软磁粉芯盈利稳定，芯片电感高增长趋势已确立

年报业绩：23年公司实现营收11.59亿元，yoy+8.7%；归母净利润2.56亿元，yoy+32.5%；扣非净利润2.39亿元，yoy+29.6%。其中，Q4实现营收3.04亿元，yoy-5.5%，环比+11.7%；归母净利润0.67亿元，yoy+8.6%，环比+22.1%。

软磁粉芯盈利稳定，芯片电感供需两旺

营收端：粉芯营收同比持平，芯片电感放量明显。软磁粉芯23年实现营收10.26亿元，同比持平，主要受光伏去库影响；销量3.07万吨，yoy+1%，NPV、NPC占比提升，平均销售单价3.34万元/吨，yoy-0.6%。芯片电感于23Q3开始大规模交付，产销量保持高速增长，23年实现营收1亿元，yoy+406.5%。软磁粉末实现营收0.27亿元，yoy+34.39%，取得较大增长。

利润端：芯片电感贡献主要利润增量。粉芯/芯片电感/软磁粉末毛利率分别为39%/42.2%/53.8%，粉芯yoy+1.2pct，主要系原材料成本下降，芯片电感大规模量产元年毛利率可观，伴随规模效应与新产品拓展，毛利率仍有提升空间。**费用方面，**研发费用yoy+15.88%，主要系23年6月铂科新感成立以来，研发人员数量增长近一倍，研发投入增加，粉芯与芯片电感多个产品取得研发突破，研发成效显著。最终录得23年公司毛利率/净利率分别为39.6%/22.1%，yoy+2pct/+3.9pct。

现金流：23年经营现金流净额1.61亿元，由负转正（22年-517w），主要系公司加大应收账款回款管理力度，运营效率提升，且芯片电感回款以现金结算为主，公司预计现金流将持续改善。

双赛道成长动力不减，持续受益高算力

软磁粉芯：伴随河源基地投产，公司已突破产能瓶颈，远期成长动力充足，同时产品线不断丰富，新品GPV、GPC将于24年推向市场，此外铁硅5代磁粉芯在实验室已取得突破性进展，公司有望持续受益光伏、车桩及UPS等领域的增量市场。

芯片电感：金属软磁芯片电感小型化+耐大电流核心优势突出，更加符合高算力应用场景，有望充分受益于芯片制程微型化与云端协同趋势。**订单方面，**公司取得英伟达等多家国际知名芯片厂商的验证认可和批量订单，多个在研项目也将于24年陆续实现量产；**产能方面，**公司已顺利实现500万片/月的产能目标，24年将根据市场需求继续扩充到1000-1500万片/月。我们预计芯片电感有望在24年保持高速增长，为公司业绩贡献核心增量。

投资建议：作为国内合金软磁粉芯龙头，公司站稳光储新能源高景气赛道，芯片电感打开第二成长极。我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为3.58/4.74/6.18亿元，对应当前股价PE分别为29/22/17x，维持“买入”评级。

风险提示：需求波动风险；项目建设不及预期风险；原材料波动风险；核心人员流失和技术失密风险；新业务拓展不及预期风险。

投资评级

| | |
|-------|------------|
| 行业 | 有色金属/金属与材料 |
| 6个月评级 | 买入（维持评级） |
| 当前价格 | 52.43元 |
| 目标价格 | 元 |

基本数据

| | |
|-------------|--------------|
| A股总股本(百万股) | 198.86 |
| 流通A股股本(百万股) | 161.63 |
| A股总市值(百万元) | 10,426.08 |
| 流通A股市值(百万元) | 8,474.25 |
| 每股净资产(元) | 9.56 |
| 资产负债率(%) | 24.06 |
| 一年内最高/最低(元) | 108.38/38.10 |

作者

刘奕町 分析师
SAC执业证书编号：S1110523050001
liuyiting@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《铂科新材-季报点评:粉芯短期受光储需求节奏影响，芯片电感受益算力逐步放量》2023-10-24
- 《铂科新材-半年报点评:业绩符合预期，看好粉芯和芯片电感中长期成长趋势》2023-09-02
- 《铂科新材-季报点评:业绩符合预期，粉芯盈利能力超预期，芯片电感持续出货》2022-10-27

| 财务数据和估值 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 1,065.68 | 1,158.52 | 1,600.17 | 2,046.65 | 2,606.50 |
| 增长率(%) | 46.81 | 8.71 | 38.12 | 27.90 | 27.35 |
| EBITDA(百万元) | 352.36 | 421.82 | 490.22 | 624.17 | 791.00 |
| 归属母公司净利润(百万元) | 193.06 | 255.77 | 358.45 | 474.29 | 618.02 |
| 增长率(%) | 60.52 | 32.48 | 40.15 | 32.32 | 30.31 |
| EPS(元/股) | 0.97 | 1.29 | 1.80 | 2.39 | 3.11 |
| 市盈率(P/E) | 54.00 | 40.76 | 29.09 | 21.98 | 16.87 |
| 市净率(P/B) | 6.40 | 5.48 | 4.66 | 3.86 | 3.17 |
| 市销率(P/S) | 9.78 | 9.00 | 6.52 | 5.09 | 4.00 |
| EV/EBITDA | 25.54 | 23.61 | 19.65 | 15.03 | 11.26 |

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

| 资产负债表(百万元) | | | | | | 利润表(百万元) | | | | | |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 货币资金 | 166.31 | 231.05 | 533.11 | 724.42 | 1,176.67 | 营业收入 | 1,065.68 | 1,158.52 | 1,600.17 | 2,046.65 | 2,606.50 |
| 应收票据及应收账款 | 522.51 | 538.87 | 828.27 | 983.54 | 1,283.63 | 营业成本 | 664.52 | 699.64 | 955.75 | 1,201.98 | 1,510.24 |
| 预付账款 | 19.65 | 17.95 | 28.58 | 32.98 | 42.45 | 营业税金及附加 | 7.09 | 9.73 | 11.20 | 15.76 | 20.85 |
| 存货 | 144.23 | 217.84 | 217.67 | 367.20 | 344.32 | 销售费用 | 24.25 | 20.76 | 27.20 | 34.79 | 45.61 |
| 其他 | 363.07 | 187.75 | 211.83 | 203.71 | 211.07 | 管理费用 | 64.15 | 68.04 | 92.33 | 118.09 | 153.08 |
| 流动资产合计 | 1,215.76 | 1,193.45 | 1,819.46 | 2,311.85 | 3,058.13 | 研发费用 | 64.48 | 74.71 | 96.01 | 122.80 | 156.39 |
| 长期股权投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 财务费用 | 27.05 | 13.58 | 18.80 | 24.04 | 31.17 |
| 固定资产 | 538.29 | 715.31 | 648.78 | 582.24 | 515.71 | 资产/信用减值损失 | (10.80) | (0.77) | (1.00) | (1.00) | (1.00) |
| 在建工程 | 130.58 | 121.60 | 55.60 | 45.60 | 45.60 | 公允价值变动收益 | 1.16 | 0.02 | 2.10 | 0.50 | 0.23 |
| 无形资产 | 32.67 | 46.68 | 45.77 | 44.87 | 43.96 | 投资净收益 | 5.27 | 2.38 | 3.00 | 3.00 | 3.00 |
| 其他 | 331.28 | 434.68 | 377.89 | 393.91 | 381.21 | 其他 | (0.06) | (24.90) | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 非流动资产合计 | 1,032.82 | 1,318.27 | 1,128.04 | 1,066.62 | 986.47 | 营业利润 | 218.58 | 295.31 | 402.98 | 531.68 | 691.39 |
| 资产总计 | 2,248.59 | 2,511.72 | 2,947.50 | 3,378.47 | 4,044.61 | 营业外收入 | 0.31 | 0.26 | 0.30 | 0.30 | 0.30 |
| 短期借款 | 50.02 | 55.02 | 46.00 | 40.33 | 30.56 | 营业外支出 | 5.53 | 4.83 | 5.00 | 5.00 | 5.00 |
| 应付票据及应付账款 | 162.64 | 131.16 | 242.67 | 244.78 | 356.81 | 利润总额 | 213.35 | 290.74 | 398.28 | 526.98 | 686.69 |
| 其他 | 142.59 | 86.95 | 116.06 | 102.58 | 110.50 | 所得税 | 20.29 | 35.15 | 39.83 | 52.70 | 68.67 |
| 流动负债合计 | 355.25 | 273.13 | 404.73 | 387.69 | 497.87 | 净利润 | 193.06 | 255.60 | 358.45 | 474.29 | 618.02 |
| 长期借款 | 97.82 | 93.53 | 95.68 | 65.21 | 38.54 | 少数股东损益 | 0.00 | (0.18) | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应付债券 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 归属于母公司净利润 | 193.06 | 255.77 | 358.45 | 474.29 | 618.02 |
| 其他 | 166.18 | 237.25 | 201.72 | 219.48 | 210.60 | 每股收益(元) | 0.97 | 1.29 | 1.80 | 2.39 | 3.11 |
| 非流动负债合计 | 264.01 | 330.78 | 297.40 | 284.69 | 249.14 | | | | | | |
| 负债合计 | 619.49 | 604.35 | 702.13 | 672.38 | 747.01 | 主要财务比率 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 少数股东权益 | 0.00 | 6.04 | 6.04 | 6.04 | 6.04 | 成长能力 | | | | | |
| 股本 | 109.86 | 198.81 | 198.86 | 198.86 | 198.86 | 营业收入 | 46.81% | 8.71% | 38.12% | 27.90% | 27.35% |
| 资本公积 | 859.06 | 808.67 | 808.67 | 808.67 | 808.67 | 营业利润 | 56.56% | 35.11% | 36.46% | 31.94% | 30.04% |
| 留存收益 | 660.17 | 893.86 | 1,231.80 | 1,692.52 | 2,284.03 | 归属于母公司净利润 | 60.52% | 32.48% | 40.15% | 32.32% | 30.31% |
| 其他 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 获利能力 | | | | | |
| 股东权益合计 | 1,629.09 | 1,907.37 | 2,245.37 | 2,706.09 | 3,297.59 | 毛利率 | 37.64% | 39.61% | 40.27% | 41.27% | 42.06% |
| 负债和股东权益总计 | 2,248.59 | 2,511.72 | 2,947.50 | 3,378.47 | 4,044.61 | 净利率 | 18.12% | 22.08% | 22.40% | 23.17% | 23.71% |
| | | | | | | ROE | 11.85% | 13.45% | 16.01% | 17.57% | 18.78% |
| | | | | | | ROIC | 28.84% | 24.08% | 28.14% | 34.60% | 39.27% |
| | | | | | | 偿债能力 | | | | | |
| | | | | | | 资产负债率 | 27.55% | 24.06% | 23.82% | 19.90% | 18.47% |
| | | | | | | 净负债率 | 1.14% | -3.70% | -16.34% | -22.20% | -32.94% |
| | | | | | | 流动比率 | 3.42 | 4.36 | 4.50 | 5.96 | 6.14 |
| | | | | | | 速动比率 | 3.01 | 3.57 | 3.96 | 5.02 | 5.45 |
| | | | | | | 营运能力 | | | | | |
| | | | | | | 应收账款周转率 | 2.52 | 2.18 | 2.34 | 2.26 | 2.30 |
| | | | | | | 存货周转率 | 8.14 | 6.40 | 7.35 | 7.00 | 7.33 |
| | | | | | | 总资产周转率 | 0.62 | 0.49 | 0.59 | 0.65 | 0.70 |
| | | | | | | 每股指标(元) | | | | | |
| | | | | | | 每股收益 | 0.97 | 1.29 | 1.80 | 2.39 | 3.11 |
| | | | | | | 每股经营现金流 | -0.03 | 0.81 | 1.36 | 1.31 | 2.72 |
| | | | | | | 每股净资产 | 8.19 | 9.56 | 11.26 | 13.58 | 16.55 |
| | | | | | | 估值比率 | | | | | |
| | | | | | | 市盈率 | 54.00 | 40.76 | 29.09 | 21.98 | 16.87 |
| | | | | | | 市净率 | 6.40 | 5.48 | 4.66 | 3.86 | 3.17 |
| | | | | | | EV/EBITDA | 25.54 | 23.61 | 19.65 | 15.03 | 11.26 |
| | | | | | | EV/EBIT | 28.83 | 27.45 | 22.78 | 16.85 | 12.31 |

| 现金流量表(百万元) | | | | | |
|----------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 净利润 | 193.06 | 255.60 | 358.45 | 474.29 | 618.02 |
| 折旧摊销 | 44.92 | 69.19 | 67.44 | 67.44 | 67.44 |
| 财务费用 | 26.30 | 13.90 | 18.80 | 24.04 | 31.17 |
| 投资损失 | (5.27) | (2.38) | (3.00) | (3.00) | (3.00) |
| 营运资金变动 | (311.78) | (230.89) | (172.73) | (303.44) | (172.80) |
| 其它 | 47.60 | 55.93 | 2.10 | 0.50 | 0.23 |
| 经营活动现金流 | (5.17) | 161.35 | 271.06 | 259.83 | 541.06 |
| 资本支出 | 228.39 | 170.04 | (30.47) | (27.77) | 8.88 |
| 长期投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | (655.16) | (209.79) | 95.06 | 39.25 | (6.70) |
| 投资活动现金流 | (426.77) | (39.74) | 64.60 | 11.49 | 2.18 |
| 债权融资 | 60.27 | (37.94) | (13.14) | (66.45) | (64.47) |
| 股权融资 | 444.04 | 38.56 | (20.46) | (13.57) | (26.51) |
| 其他 | (58.46) | (79.50) | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 筹资活动现金流 | 445.85 | (78.89) | (33.60) | (80.02) | (90.99) |
| 汇率变动影响 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 现金净增加额 | 13.92 | 42.72 | 302.06 | 191.30 | 452.25 |

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

| 类别 | 说明 | 评级 | 体系 |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入 | 预期股价相对收益 20%以上 |
| | | 增持 | 预期股价相对收益 10%-20% |
| | | 持有 | 预期股价相对收益 -10%-10% |
| | | 卖出 | 预期股价相对收益 -10%以下 |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上 |
| | | 中性 | 预期行业指数涨幅 -5%-5% |
| | | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下 |

天风证券研究

| 北京 | 海口 | 上海 | 深圳 |
|-----------------------|--|--------------------------|-----------------------------|
| 北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层 | 海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 | 上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 |
| 邮编：100088 | 邮编：570102 | 邮编：200086 | 邮编：518000 |
| 邮箱：research@tfzq.com | 电话：(0898)-65365390 | 电话：(8621)-65055515 | 电话：(86755)-23915663 |
| | 邮箱：research@tfzq.com | 传真：(8621)-61069806 | 传真：(86755)-82571995 |
| | | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com |