

## 业绩稳定增长，芯片电感技术推广加速

2024 年 04 月 22 日

公司发布 2023 年年度报告，2023 年公司实现营收 11.59 亿元，同比 +8.71%，归母净利润 2.56 亿元，同比 +32.48%，扣非归母净利润为 2.39 亿元，同比 +29.58%。分季度看，Q4 单季度实现营收 3.04 亿元，同比 -5.49%，实现归母净利润 0.67 亿元，同比 +8.62%，环比 +22.06%，业绩略超我们预期。

**磁粉芯产销量小幅增长，芯片电感业务增速亮眼。**公司 2023 年软磁粉芯/软磁粉/电感业务营收分别为 10.26/0.27/1.02 亿元，同比变化 +0.41%/+34.29%/+406.47%，其中芯片电感业务增速亮眼，芯片电感产品于三季度开始大规模交付，产销量呈现持续高速增长态势；公司年磁粉芯产量/销量分别为 3.25 万吨/3.07 万吨，同比变化 +5.35%/+1.02%，产销量小幅增长。

**毛利率稳步上升，财务费用下降，经营性净现金流大幅转好。**全年公司业务整体毛利率为 39.61%，同比 +1.97pct，其中金属软磁粉芯毛利率 38.96%，同比 +0.24pct。全年公司销售/管理/财务费用分别为 0.21/0.68/0.14 亿元，同比变化 -14.37%/+6.07%/-49.78%，财务费用大幅下降，主要系本年无可转债利息支出所致。全年公司经营性现金流量净额为 1.61 亿元，同比大幅增加 1.66 亿元，经营现金流大幅增长反映出公司回款情况明显改善，运营效率提升。

**磁粉芯行业景气度持续，产品创新助力产能释放。**随着全球碳中和转型和能源安全问题加剧，新能源行业高景气度确定，公司磁粉芯产品可应用于光伏和新能源车、充电桩等领域，我们预计到 2025 年全球软磁粉芯需求量有望增至 24.94 万吨，2021-2025 年年复合增长率达到 19.87%。公司作为行业龙头企业不断创新，推出的 NPV、NPC 系列产品市场反馈良好，可满足下游客户高频应用的需求，获得了包含比亚迪、华为等巨头公司的认可，磁芯订单充足。此外，为了解决外售磁粉产能不足的问题，公司开始筹建年产能 6000 吨/年的粉体工厂。

**大算力应用场景不断涌现，芯片电感产品加速推广。**公司自主研发的芯片电感可满足大算力需求下，芯片供电模块小型化、高功率化的需求，且取得全球知名半导体厂商的高度认可，应用于多家全球领先的 GPU 芯片厂商，目前实现 500 万片/月的产能目标，2024 年有望继续扩充到 1000-1500 万片/月，实现翻倍式扩张。随着人工智能、自动驾驶、AI 服务器、AI 笔记本等大算力应用场景发展，公司芯片电感产品市场空间逐步打开，产品有望加速推广。

**盈利预测与投资建议：**公司为磁粉芯行业龙头企业，有望充分受益于下游新能源车、光伏行业的高景气度，此外，公司独家研发的芯片电感处于快速放量期，未来有望打造第二成长曲线，我们预计 2024-2026 年公司实现归母净利分别为 3.19/4.55/5.32 亿元，对应 2024 年 4 月 19 日收盘价的 PE 分别为 33/23/20 倍，维持“推荐”评级。

**风险提示：**原材料价格波动和宏观经济因素风险、项目进展不及预期。

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,159	1,456	1,919	2,122
增长率 (%)	8.7	25.7	31.7	10.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	256	319	455	532
增长率 (%)	32.5	24.9	42.5	16.8
每股收益 (元)	1.29	1.61	2.29	2.67
PE	41	33	23	20
PB	5.5	4.7	4.0	3.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 4 月 19 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

52.43 元



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

分析师 张建业

执业证书：S0100522080006

邮箱：zhangjianye@mszq.com

## 相关研究

1. 铂科新材 (300811.SZ) 2023 年三季报点评：业绩同比增长，Q3 芯片电感业务增速亮眼-2023/10/25

2. 铂科新材 (300811.SZ) 2023 年中报点评：业绩再攀新高，软磁粉芯业务进入高速增长期-2023/08/30

3. 铂科新材 (300811.SZ) 2022 年年报&2023 年一季报点评：业绩大幅增长，软磁材料应用方案引领者-2023/05/06

4. 铂科新材 (300811.SZ) 2022 年三季报点评：盈利能力持续提升，扩产项目稳步推进-2022/10/27

5. 铂科新材 (300811.SZ) 2022 年半年报点评：H1 光伏+电车需求放量，软磁粉芯龙头前景可期-2022/08/28

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,159	1,456	1,919	2,122
营业成本	700	886	1,134	1,229
营业税金及附加	10	9	12	14
销售费用	21	28	34	37
管理费用	68	73	96	106
研发费用	75	87	115	127
EBIT	303	373	528	609
财务费用	14	12	12	12
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	2	0	0	0
营业利润	295	369	526	609
营业外收支	-5	-3	-3	-3
利润总额	291	366	523	606
所得税	35	46	68	75
净利润	256	319	455	531
归属于母公司净利润	256	319	455	532
EBITDA	389	490	664	766

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	231	241	219	438
应收账款及票据	539	681	900	993
预付款项	18	23	30	32
存货	218	238	311	342
其他流动资产	188	188	228	244
流动资产合计	1,193	1,370	1,689	2,049
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	715	881	1,024	1,135
无形资产	47	53	60	68
非流动资产合计	1,318	1,520	1,714	1,878
资产合计	2,512	2,891	3,403	3,928
短期借款	55	55	55	55
应付账款及票据	131	179	232	247
其他流动负债	87	120	150	160
流动负债合计	274	354	437	462
长期借款	94	94	94	94
其他长期负债	237	237	237	237
非流动负债合计	331	331	331	331
负债合计	604	685	768	792
股本	199	199	199	199
少数股东权益	6	6	6	6
股东权益合计	1,907	2,206	2,635	3,135
负债和股东权益合计	2,512	2,891	3,403	3,928

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	8.71	25.72	31.73	10.61
EBIT 增长率	26.88	23.05	41.31	15.45
净利润增长率	32.48	24.89	42.47	16.79
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	39.61	39.19	40.90	42.10
净利润率	22.06	21.93	23.71	25.04
总资产收益率 ROA	10.18	11.05	13.37	13.53
净资产收益率 ROE	13.45	14.52	17.31	16.98
<b>偿债能力</b>				
流动比率	4.36	3.87	3.86	4.44
速动比率	3.50	3.13	3.08	3.63
现金比率	0.84	0.68	0.50	0.95
资产负债率 (%)	24.06	23.69	22.57	20.17
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	126.88	135.72	134.72	133.75
存货周转天数	113.65	98.11	100.14	101.72
总资产周转率	0.46	0.50	0.56	0.54
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.29	1.61	2.29	2.67
每股净资产	9.56	11.06	13.22	15.74
每股经营现金流	0.81	1.56	1.75	2.94
每股股利	0.20	0.20	0.20	0.20
<b>估值分析</b>				
PE	41	33	23	20
PB	5.5	4.7	4.0	3.3
EV/EBITDA	27.13	21.53	15.91	13.52
股息收益率 (%)	0.38	0.38	0.38	0.38

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	256	319	455	531
折旧和摊销	86	116	136	156
营运资金变动	-188	-144	-262	-122
经营活动现金流	161	310	348	584
资本开支	-177	-319	-330	-320
投资	0	53	0	0
投资活动现金流	-40	-266	-330	-320
股权募资	18	0	0	0
债务募资	-30	0	0	0
筹资活动现金流	-79	-34	-39	-45
现金净流量	45	10	-22	219

## 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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026