



买入（维持）

所属行业：有色金属/金属新材料
当前价格(元)：55.55

证券分析师

翟堃

资格编号：S0120523050002

邮箱：zhaikun@tebon.com.cn

张崇欣

资格编号：S0120522100003

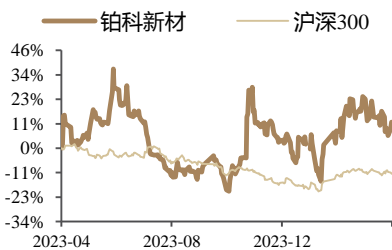
邮箱：zhangcx@tebon.com.cn

研究助理

康宇豪

邮箱：kangyh@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-9.67	3.64	8.92
相对涨幅(%)	-8.58	3.08	-0.00

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《铂科新材（300811.SZ）：短期业绩有所波动，看好公司大股东减持完毕后芯片电感发展》，2023.10.23
- 《铂科新材（300811.SZ）：软磁粉芯快车道持续发力，高增长业绩一骑绝尘》，2023.8.26
- 《铂科新材（300811.SZ）：高速增长软磁龙头，一季度风采依旧》，2023.4.26

铂科新材（300811.SZ）：业绩高速增长，芯片电感前景广阔

投资要点

- 事件：公司披露2023年年度报告，业绩高速增长。**公司2023年营业收入为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%。公司2023年全年业绩高速增长。
- 公司2023年磁性电感营收超400%增加，500万片/月产能已在2023年建成，并应用于多家全球知名GPU厂商。**公司2023年芯片电感营业收入1.03亿元，同比+406.47%。公司2023年成功开发了一系列专为AI芯片定制的芯片电感，其中配合700W级别GPU的电感料号已实现大规模量产，并展现出强劲的产品竞争力，通过取得与MPS（美国芯源系统股份有限公司，简称MPS）、英飞凌等半导体与系统解决方案提供商的认可和与合作，产品已获得批量订单，并应用于多家全球领先的GPU芯片厂商。公司截至2023年末已顺利实现了500万片/月的芯片电感产能目标，公司计划在2024年年初将产能扩张到1000-1500万片/月，未来芯片电感增量前景广阔。
- 公司2023年金属软磁粉芯在通讯及服务器电源领域的收入获得高速增长，汽车及光伏领域保持稳健。**2023年公司金属软磁粉芯应用于通讯及服务器电源应用领域，在新基建和人工智能爆发等积极因素的推进下，销售收入同比取得高速增长，并预计2024年将持续保持高速增长；新能源汽车及充电桩领域持续取得了比亚迪、华为及其他造车品牌的认可与合作，销售收入保持稳健，预计2024年销售收入将有较大幅度的增长；光伏应用领域由于受到下游光伏逆变器厂商的去库存影响，销售收入同比基本持平，预计2024年将可能迎来增长。
- 盈利预测：**未来随着金属软磁粉芯各领域需求迎来增长，公司芯片电感产品大幅放量，预计公司2024-2026营业收入分别为15.88/21.18/25.92，归母净利润分别为3.53/4.76/5.76亿元，对应PE31.24/23.18/19.17，2023-2026年归母净利润年均复合增速31.09%，维持“买入”评级。
- 风险提示：**合金软磁粉芯竞争加剧超预期；新能源行业扩张不及预期；公司技术迭代不及预期

股票数据

总股本(百万股):	198.86
流通 A 股(百万股):	161.63
52 周内股价区间(元):	39.58-67.84
总市值(百万元):	11,046.51
总资产(百万元):	2,511.72
每股净资产(元):	9.56

资料来源: 公司公告

主要财务数据及预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,066	1,159	1,588	2,118	2,592
(+/-)YOY(%)	46.8%	8.7%	37.1%	33.4%	22.4%
净利润(百万元)	193	256	353	476	576
(+/-)YOY(%)	60.5%	32.5%	38.2%	34.8%	20.9%
全面摊薄 EPS(元)	0.97	1.29	1.78	2.40	2.90
毛利率(%)	37.6%	39.6%	39.4%	39.3%	38.9%
净资产收益率(%)	11.9%	13.5%	15.7%	17.4%	17.4%

资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	1.29	1.78	2.40	2.90
每股净资产	9.56	11.34	13.74	16.64
每股经营现金流	0.81	2.48	1.37	3.86
每股股利	0.20	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	40.98	31.24	23.18	19.17
P/B	5.53	4.90	4.04	3.34
P/S	9.25	6.75	5.06	4.14
EV/EBITDA	27.35	21.69	16.76	13.40
股息率%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	39.6%	39.4%	39.3%	38.9%
净利润率	22.1%	22.2%	22.5%	22.2%
净资产收益率	13.5%	15.7%	17.4%	17.4%
资产回报率	10.2%	11.6%	13.7%	13.4%
投资回报率	11.8%	14.0%	15.7%	15.9%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	8.7%	37.1%	33.4%	22.4%
EBIT 增长率	26.9%	38.0%	32.9%	20.1%
净利润增长率	32.5%	38.2%	34.8%	20.9%
偿债能力指标				
资产负债率	24.1%	25.6%	21.0%	23.1%
流动比率	4.4	3.5	4.7	3.9
速动比率	3.3	3.1	3.8	3.4
现金比率	0.8	1.1	1.4	1.7
经营效率指标				
应收帐款周转天数	129.4	110.0	90.0	85.0
存货周转天数	93.2	65.0	60.0	61.7
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
固定资产周转率	1.6	2.1	2.7	3.3

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	256	353	476	576
少数股东损益	-0	-0	-0	-0
非现金支出	86	92	99	108
非经营收益	7	5	4	2
营运资金变动	-188	43	-306	81
经营活动现金流	161	493	273	767
资产	-177	-226	-207	-192
投资	0	-4	-4	-4
其他	137	5	6	7
投资活动现金流	-40	-225	-205	-189
债权募资	-30	10	8	9
股权募资	18	0	0	0
其他	-67	-15	-16	-17
融资活动现金流	-79	-5	-8	-8
现金净流量	45	262	60	570

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 2024 年 4 月 23 日
资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,159	1,588	2,118	2,592
营业成本	700	962	1,285	1,584
毛利率%	39.6%	39.4%	39.3%	38.9%
营业税金及附加	10	12	17	21
营业税金率%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
营业费用	21	31	40	50
营业费用率%	1.8%	2.0%	1.9%	1.9%
管理费用	68	95	127	156
管理费用率%	5.9%	6.0%	6.0%	6.0%
研发费用	75	95	127	156
研发费用率%	6.4%	6.0%	6.0%	6.0%
EBIT	303	419	557	669
财务费用	14	15	16	17
财务费用率%	1.2%	0.9%	0.7%	0.6%
资产减值损失	0	-2	-2	-2
投资收益	2	5	6	7
营业利润	295	399	539	652
营业外收支	-5	2	2	2
利润总额	291	401	541	654
EBITDA	389	504	649	769
所得税	35	48	65	79
有效所得税率%	12.1%	12.0%	12.0%	12.0%
少数股东损益	-0	-0	-0	-0
归属母公司所有者净利润	256	353	476	576

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	231	494	553	1,123
应收账款及应收票据	539	647	673	873
存货	218	129	299	243
其它流动资产	206	303	350	381
流动资产合计	1,193	1,573	1,875	2,620
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	715	763	791	790
在建工程	122	127	138	151
无形资产	47	55	64	74
非流动资产合计	1,318	1,466	1,590	1,691
资产总计	2,512	3,039	3,465	4,310
短期借款	55	65	73	82
应付票据及应付账款	131	254	165	391
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	87	129	159	195
流动负债合计	274	448	397	667
长期借款	94	94	94	94
其它长期负债	237	237	237	237
非流动负债合计	331	331	331	331
负债总计	604	778	728	998
实收资本	199	199	199	199
普通股股东权益	1,901	2,255	2,731	3,307
少数股东权益	6	6	6	5
负债和所有者权益合计	2,512	3,039	3,465	4,310

信息披露

分析师与研究助理简介

翟堃，所长助理，能源开采&有色金属行业首席分析师，中国人民大学金融硕士，天津大学工学学士，8年证券研究经验，2022年上海证券报能源行业第二名，2021年新财富能源开采行业入围，2020年机构投资者(II)钢铁、煤炭和铁行业第二名，2019年机构投资者(II)金属与采矿行业第三名。研究基础扎实，产业、政府资源丰富，擅长从库存周期角度把握周期节奏，深挖优质弹性标的。张崇欣，德邦证券有色行业首席分析师，中国矿业大学矿业工程硕士，采矿工程学士。有丰富的矿业工程技术工作经验。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；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。	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；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。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；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。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。