

铂科新材（300811.SZ）：芯片电感业务助力公司第二成长极显现

2024年4月26日

推荐/维持

铂科新材

公司报告

事件：公司发布 2024 年第一季度报告。公司 2024Q1 实现营业收入 3.35 亿元，同比增长 15.28%；实现扣非归母净利润 0.68 亿元，同比增长 5.09%；基本每股收益+8.64%至 0.3597 元。人工智能的高速发展及新基建的持续推进带动公司业务规模快速增长。

合金软磁粉芯业务稳定增长态势延续。合金软磁粉芯业务是公司核心的支柱性业务，23 年占公司总营收比重 88.59%，毛利率提升 1.24pct 至近四年新高 38.96%。公司在 2023 年推出全新铁硅系列磁粉芯（NPV、NPC 系列）及铁镍系列磁粉芯（NPN-LH）的市场反响积极且占比逐步提升，2024 年公司将推进 GPV、GPC 系列（基于 NPV、NPC 优化升级）市场投放，此外鉴于公司铁硅 5 代磁粉芯在实验室已取得突破性进展且其损耗特性在 4 代基础上进一步降低约 50%，这有助于公司产品绝对竞争力的提升及市场占有率的持续攀升。从金属软磁粉芯业务的营收规模和毛利规模状态观察，2020-2023 近四年其 CAGR 分别达到 28.7%及 29.7%，而考虑到该业务毛利率近年来的持续攀升并已达到 38.96%，显示公司金属软磁粉芯业务具有稳定高增长性的同时产品竞争优势及盈利能力的实质性提高。此外从增长角度观察，公司当前总产能约 3.3 万吨，惠州基地技改叠加河源基地产能释放或推动公司总产能至 2025 年增长 112%至约 7 万吨，金属软磁粉芯业务强成长性将优化公司盈利能力。

芯片电感业务已成为公司第二增长曲线。公司芯片电感业务自 2020 年以来营收 CAGR 高达 280.2%，占总营收比重由 0.38%增长至 23 年的 8.87%（业务收入由 187 万元增至 1.03 亿元，其中 23 年收入规模+407%），数据显示磁性电感业务已经成为公司的第二增长极。芯片电感主要为 GPU/CPU/ASIC 等芯片前端供电，高算力发展趋势下的大算力需求下沉对芯片制程微型化、电源模块小型化及抗高电压及强电流属性有巨大需求。公司已成功开发 AI 芯片系列化及定制化的芯片电感，其中配合 700W 级别 GPU 的电感料号已获得批量订单、实现大规模量产并已应用于多家全球领先的 GPU 芯片厂商。考虑到公司已推出 VPD 集成式电感（垂直供电模块）及适用于 AI 服务器电源电路的 TLVR 电感（高瞬态响应性能且低电源损耗），预计公司电感元件业务的持续领先性将推动公司成长性与数字经济发展共振。从产能角度观察，公司当前已实现 500 万片/月全自动化生产产能，24 年产能将根据市场需求扩充至 1000 万片-1500 万片/月。鉴于公司已设立控股子公司惠州铂科新感推进芯片业务的规模化及专业化运作，预计在公司四五规划阶段电感业务占公司总业务比重将升至 50%左右，这意味着芯片电感业务将推动公司第二增长极显现。

金属软磁粉已进入加速量产阶段。金属软磁粉末是制造金属软磁粉芯的核心原材料。其中软磁粉的成分、形态及纯度决定了软磁粉芯的物理性能，对电感元件的运行效率起到实质影响。公司生产的铁硅粉、铁硅铝粉主要用于生产公司的金属软磁粉芯产品，铁硅铬粉主要供给下游客户生产一体成型电感。公司金属软磁粉末销售规模由 2020 年 1048 万元增至 23 年 2711 万元（毛利率 53.78%），占总营收比重升至近五年最高 2.34%，占公司毛利比重升至 3.2%。公司在 2023 年开始筹建年产能达 6,000 吨/年的粉体工厂、在 2024 年下半年释放部分产能并将于 2025 年完成建设，考虑到公司高球形超细铁硅铬粉末已经

公司简介：

公司是全球领先的金属软磁粉芯生产商和服务提供商，自设立以来一直从事合金软磁粉、合金软磁粉芯及相关电感元件产品的研发、生产和销售。公司于 2004 年在中国开始粉体的研发试验，并在 2007 年成功开发出铁硅气雾化粉末。公司已经掌握直径 2 μm-50 μm 的金属粉末制备工艺，建立覆盖 5KHz~2MHz 频段应用的金属磁粉芯体系并在 2021 年推出碳化硅时代的新磁性材料铁硅 NPC，此外，公司已构建形成服务电能变化的金属软磁协同平台。提供从粉芯的生产、销售、解决方案的设计、特种电感器件的供应。公司产品主要用于光伏、储能、新能源汽车、UPS、变频空调，GPU 及 AI、高算力等绿色新兴行业。

资料来源：公司公告、恒生聚源

未来 3-6 个月重大事项提示：

2024-05-10 股东大会召开；

2024-05-13 业绩发布会。

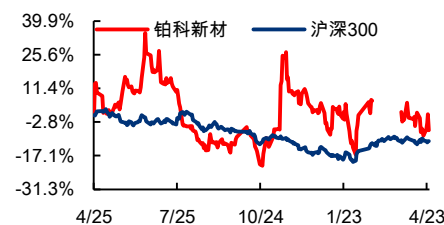
资料来源：公司公告、恒生聚源

交易数据

52 周股价区间（元）	67.84-39.58
总市值（亿元）	106.99
流通市值（亿元）	86.96
总股本/流通 A 股（万股）	19,886/19,886
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	3.54

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：张天丰

021-25102914

zhang_tf@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520100001

的量产及进口替代的视线，非晶纳米晶粉末量产的导入并已获得客户验证，预计金属软磁粉末业务的扩张会进一步优化及提升公司的增长动能。

利润率持续优化，公司具有强抗风险及成长能力。公司毛利及净利水平延续优化态势，23年公司综合毛利率升至39.6%，净利率增至22.1%，ROE涨至14.5%，综合反映公司具有的产品优势、成本管控优势及高回报优势。此外，公司资产负债率降至24.06%，显示公司具有强抗风险能力且持续扩张能力。

公司在多维度构筑强竞争优势。作为金属软磁材料领域产业链一体化龙头企业，公司具有明显的技术优势及模式优势，并且已经具有从发电端到负载端电能变化的全产品线布局。金属磁材新材料制造行业处于高景气成长期且行业具有高行业壁垒（上游资金、技术及量产壁垒，下游客户认证壁垒），新企业在短期内很难形成有效竞争。公司拥有强品牌影响力及高拓展性与高粘性的客户群体且金属粉末新材料行业获国家重点政策性支持。

盈利预测与投资评级：我们预计公司2024-2026年实现营业收入分别为17.22亿元、23.77亿元、30.19亿元；归母净利润分别为3.695亿元、5.06亿元和5.97亿元；EPS分别为1.86元、2.54元和3.0元，对应PE分别为28.95x、21.15x和17.92x，维持“推荐”评级。

风险提示：原材料价格大幅波动，市场需求不及预期，产能释放不及预期，毛利下降风险，技术创新风险，存货风险，市场竞争及政策风险。

财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,065.68	1,158.52	1,722.26	2,376.94	3,019.37
增长率（%）	46.81%	8.71%	48.66%	38.01%	27.03%
归母净利润（百万元）	193.06	255.77	369.45	505.73	596.99
增长率（%）	60.52%	32.39%	44.55%	36.88%	18.04%
净资产收益率（%）	11.85%	13.45%	17.83%	22.16%	23.46%
每股收益（元）	1.85	1.29	1.86	2.54	3.00
PE	29.08	41.71	28.95	21.15	17.92
PB	3.63	5.63	5.16	4.69	4.20

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	1216	1193	1900	2206	2757	营业收入	1066	1159	1722	2377	3019
货币资金	166	231	306	448	553	营业成本	665	700	1036	1473	1925
应收账款	430	403	647	860	1113	营业税金及附加	7	10	13	19	26
其他应收款	3	5	7	9	12	营业费用	24	21	38	43	57
预付款项	20	18	25	28	36	管理费用	64	68	103	135	175
存货	144	218	274	424	531	财务费用	27	14	28	19	26
其他流动资产	43	43	63	74	90	研发费用	64	75	12	13	15
非流动资产合计	1033	1318	1414	1751	2178	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	1.16	0.02	0.00	0.00	0.00
固定资产	538	715	708	781	926	投资净收益	5.27	2.38	0.00	0.00	0.00
无形资产	33	47	81	119	171	加:其他收益	8.78	18.60	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	114	129	129	129	129	营业利润	219	295	493	674	796
资产总计	2249	2512	3313	3956	4935	营业外收入	0.31	0.26	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	355	274	393	486	627	营业外支出	5.53	4.83	0.00	0.00	0.00
短期借款	50	55	53	54	53	利润总额	213	291	493	674	796
应付账款	148	131	210	285	381	所得税	20	35	123	169	199
预收款项	0	0	17	41	71	净利润	193	256	369	506	597
一年内到期的非流动负债	37	12	25	18	21	少数股东损益	0	0	0	0	0
非流动负债合计	264	331	130	130	130	归属母公司净利润	193	256	369	506	597
长期借款	98	94	94	94	94	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
负债合计	619	604	524	616	758	成长能力					
少数股东权益	0	6	6	6	6	营业收入增长	46.81%	8.71%	48.66%	38.01%	27.03%
实收资本(或股本)	110	199	199	199	199	营业利润增长	56.56%	35.11%	66.81%	36.88%	18.04%
资本公积	859	809	809	809	809	归属于母公司净利润增长	60.52%	32.48%	44.45%	36.88%	18.04%
未分配利润	612	829	999	1210	1472	获利能力					
归属母公司股东权益合计	1629	1901	2072	2282	2545	毛利率(%)	37.64%	39.61%	39.83%	38.03%	36.26%
负债和所有者权益	2249	2512	3313	3956	4935	净利率(%)	18.12%	22.06%	21.45%	21.28%	19.77%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位:百万元						ROE(%)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		11.85%	13.45%	17.83%	22.16%	23.46%
经营活动现金流	-5	161	-102	544	423	偿债能力					
净利润	193	256	369	506	597	资产负债率(%)	28%	24%	16%	16%	15%
折旧摊销	44.92	69.19	73.41	86.49	108.85	流动比率	3.42	4.36	4.83	4.54	4.40
财务费用	27	14	28	19	26	速动比率	3.01	3.57	4.13	3.67	3.55
应收帐款减少	-154	28	-244	-213	-254	营运能力					
预收帐款增加	0	0	17	24	30	总资产周转率	0.62	0.49	0.59	0.65	0.68
投资活动现金流	-427	-40	-135	-443	-559	应收账款周转率	3	3	3	3	3
公允价值变动收益	1	0	0	0	0	应付账款周转率	9.40	8.29	10.10	9.60	9.05
长期投资减少	0	0	-2	0	0	每股指标(元)					
投资收益	5	2	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.85	1.29	1.86	2.54	3.00
筹资活动现金流	446	-79	312	41	240	每股净现金流(最新摊薄)	0.13	0.21	0.38	0.71	0.53
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	14.83	9.56	10.42	11.48	12.80
长期借款增加	88	-4	0	0	0	估值比率					
普通股增加	6	89	0	0	0	P/E	29.08	41.71	28.95	21.15	17.92
资本公积增加	460	-50	0	0	0	P/B	3.63	5.63	5.16	4.69	4.20
现金净增加额	14	43	75	142	105	EV/EBITDA	20.74	28.88	17.81	13.37	11.09

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

张天丰

金属与金属新材料行业首席分析师。英国布里斯托大学金融与投资学硕士。具有十年以上金融衍生品研究、投资及团队管理经验。曾担任东兴资产管理计划投资经理 (CTA)，东兴期货投资咨询部总经理。曾获得中国金融期货交易所 (中金所) 期权联合研究课题二等奖，中金所期权联合研究课题三等奖；曾获得中金所期权产品大赛文本类银奖及多媒体类铜奖；曾获得大连商品期货交易所豆粕期权做市商大赛三等奖，中金所股指期货做市商大赛入围奖。曾为安泰科、中国金属通报、经济参考报特约撰稿人，上海期货交易所注册期权讲师，中国金融期货交易所注册期权讲师，Wind 金牌分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526