

铂科新材 (300811)

2023 年报&2024Q1 点评：芯片电感高速起量，磁粉芯需求有望回暖

业绩概要：2023 年公司实现营业收入 11.6 亿元（同比+8.7%），实现归母净利润 2.56 亿元（同比+32.5%），扣非后归母净利润为 2.39 亿元（同比+29.6%），对应 EPS 为 1.29 元。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2 元（股息率为 0.38%），同时以资本公积金向全体股东每 10 股转增 4 股。2024Q1 公司实现营业收入 3.35 亿元（环比+10.1%），实现归母净利润 7152 万元（环比+6.9%）；

第二增长曲线快速放量：2023 年公司营收实现稳步增长，分业务来看，1) **金属软磁粉芯**实现营收 10.3 亿元（同比+0.41%），金属软磁粉芯产销量为 32326/ 30718 吨（分别同比+5.35%/ +1.02%），库存量达 4509 吨（同比+55.4%），产品出现累库主要原因为下游光伏逆变器客户持续去库导致需求出现阶段性波动，目前已有所改善，并且随着全球光伏装机规模持续增长及原有光伏逆变器设备的老化，存量装机逆变器替换需求有望增加。产品迭代方面，公司在 2023 年推出的全新铁硅系列、铁镍系列磁粉芯市场占比逐步提升，并将在 2024 年推出铁硅系列的优化升级版；同时公司拟开发的铁硅 5 代磁粉芯取得了突破性进展，其损耗特性较铁硅 4 代进一步降低了 50%，可满足市场对更高频趋势的需求。2) **金属软磁粉**实现营收 2711 万元（同比+34.3%），同比增长较多主要得益于下游一体成型电感对软磁粉的需求旺盛。公司的高球形超细铁硅铬粉末已经开始量产并逐步实现进口替代，非晶纳米晶粉末也得到了客户的验证，并开始导入量产。3) **磁芯电感元件**（以芯片电感为主）实现营收 1.03 亿元（同比+406%），第二增长曲线已开始快速放量，公司通过为 AI 芯片开发定制化芯片电感，配合 700W 级别 GPU 的电感料号已实现规模化量产，取得了 MPS、英飞凌等客户的认可和合作，产品已获得批量订单，并应用于全球领先的 GPU 芯片厂商。随着芯片电感产品的快速迭代和销量增长，公司的产品矩阵和收入结构得到丰富，能有效熨平下游部分行业周期性波动对公司整体经营的影响。分地区来看，2023 年公司境内/境外营收分别为 10.5/ 1.1 亿元，分别同比+3.4%/ +124%，海外销售增长较多主要得益于光伏逆变器厂商整体需求保持旺盛；

高盈利水平延续，且有望迎来边际提升：2023 年公司销售毛利率、净利率分别同比增长 1.97pcts/ 3.94pcts 至 39.6%/ 22.1%，1) 毛利率提升主要得益于原材料生铁及金属硅价格的同比下降，以及磁粉芯产品规模扩大带来的单位降本；2) 净利率提升幅度相对较大，一方面是财务费用率同比下降 1.37pcts 至 1.17%，主要由于 2023 年无可转换公司债券利息（2022 年相关费用支出 2171 万元），另一方面是政府补助同比增长 112%至 1860 万元；

投资评级

买入

维持评级

2024年04月24日

收盘价(元):

57.70

公司基本数据

总股本(百万股)	198.86
总市值(百万)	11,474.05
流通股本(百万股)	161.63
流通市值(百万)	9,326.04
12月最高/最低价(元)	108.38/38.10
资产负债率(%)	23.51
每股净资产(元)	9.96
市盈率(TTM)	43.85
市净率(PB)	5.79
净资产收益率(%)	3.61

股价走势图



作者

邓轲

分析师

SAC 执业证书: S0640521070001

邮箱: dengke@avicsec.com

相关研究报告

2023 年中报点评：下游需求多点开花，三大曲线引领成长 —2023-08-28

2022 年报&2023Q1 点评：新能源景气延续，开拓 AI 蓝海市场 —2023-04-27

新能源领域景气高企，磁粉芯龙头厚积薄发 —2023-02-13

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦

中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

2024Q1 芯片电感营收持续高增：2024Q1 公司营收实现同比增长 15.3%，考虑到公司 23Q1 因逆变器需求旺盛而营收基数较高，同时 24 年 2 月磁粉芯销售受春节假期影响，24Q1 整体业务营收依然实现同比增长主要由芯片电感订单增长驱动。我们预计后续光伏逆变器需求有望回暖，带动磁粉芯销售环比改善，同时芯片电感业务快速增量将继续优化公司业务结构。2024Q1 公司销售毛利率/净利率分别环比 -1.78pcts/-0.57pcts 至 37.9%/ 21.3%，毛利率环比下降主要受磁粉芯需求波动影响。随着 2024 年公司磁粉芯产品升级和规模化降本，以及具备更高毛利的芯片电感产品加速放量，我们预计公司整体业务盈利性将在 2024 年迎来较大的边际提升；

三大板块建设共同推进，打造新兴增长极：可转债项目拟于河源基地新增 2 万吨金属软磁材料年产能，项目投资进度截至 2023 年年底已达 88%，目前尚处于产能爬坡阶段，未来将逐步按需投产，与惠东基地将合计达到 5 万吨以上年产能；为了进一步满足市场的需求，公司于 2023 年开始筹建年产能 6000 吨的惠东粉体工厂，预计 2024 年下半年可陆续释放部分产能，2025 年可建设完成，该项目的建设将有效解决外销粉末的产能瓶颈；芯片电感方面，公司已于 2023 年实现 500 万片芯片电感月产能，2024 年将根据市场需求继续扩充到 1000-1500 万片/月，进一步巩固公司在金属软磁材料行业的领先地位，为四五规划战略目标的实现提供强劲推力；

投资建议：公司主业磁粉芯业务立足于新能源行业，通过着力延伸布局算力建设上游芯片电感环节，与全球领先的 GPU 芯片厂商形成业务绑定，进一步巩固了其“金属软磁材料及应用专家”的行业地位，第二增长曲线已然开启，有望拥抱人工智能时代的高速发展窗口。我们预计公司 2024-2026 年实现营业收入分别为 15.3/19.4/24.7 亿元，同比增长 32%/27%/27%，实现归母净利润分别为 3.43/4.63/6.02 亿元，同比增长 34%/35%/30%，对应 PE 33X/25X/19X。维持“买入”评级。

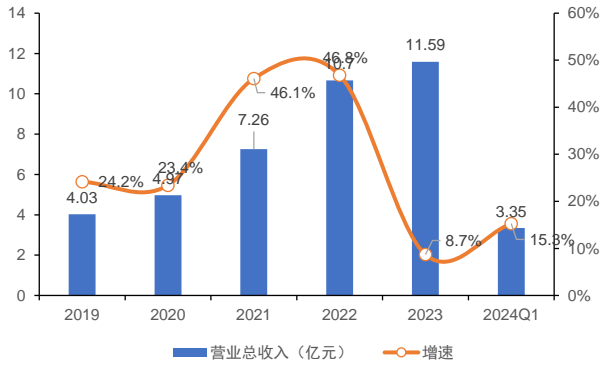
风险提示：原料价格大幅波动、募投项目进程不及预期、终端需求不及预期等。

盈利预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	726	1,066	1,527	1,942	2,474
增速（%）	46.11%	46.81%	31.83%	27.17%	27.37%
归母净利润（百万元）	120	193	343	463	602
增速（%）	12.90%	60.52%	34.28%	34.80%	30.04%
每股收益（元）	1.09	1.76	1.73	2.33	3.03
市盈率（倍）	82.89	51.64	33.41	24.79	19.06

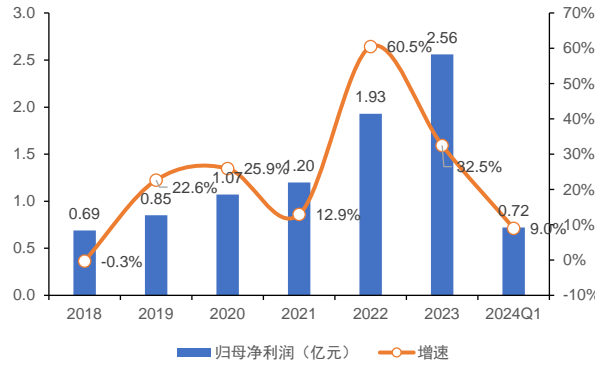
来源：iFinD，中航证券研究所

图1 营收及增速



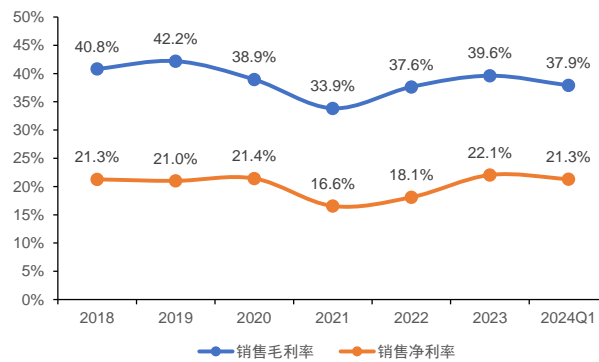
资料来源：Wind，中航证券研究所

图2 归母净利润及增速



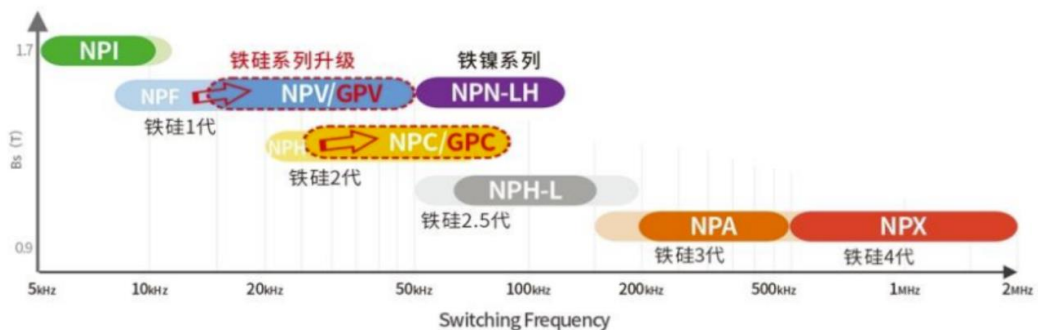
资料来源：Wind，中航证券研究所

图3 销售毛利率及净利率



资料来源：Wind，中航证券研究所

图4 公司对 NPV、NPC 两大系列继续优化升级，成功研发出 GPV、GPC 系列



资料来源：公司公告，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券新材料团队: 擅长新材料和宏观周期研究, 依托中航工业集团强大产业背景, 研究体系重点围绕航空新材料, 并逐步拓展至新能源材料、轻量化材料等, 形成赛道型产业链覆盖和跟踪, 注重投研一体, 形成业务层面一二级市场协同。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

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, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了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: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引起。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637