

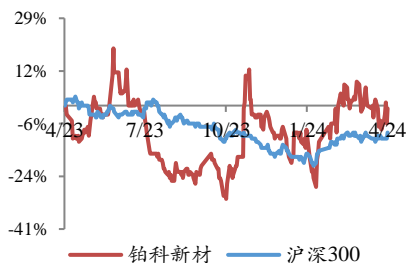
## 芯片电感产销两旺，软磁产品稳健增长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-04-29

收盘价（元）	56.48
近 12 个月最高/最低（元）	108.38/38.10
总股本（百万股）	199
流通股本（百万股）	162
流通股比例（%）	81.28
总市值（亿元）	112
流通市值（亿元）	91

### 公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001

邮箱：chenyaobo@hazq.com

### 主要观点：

#### ● 事件

公司发布 2024 年年报，根据公告，公司 24 年实现收入 11.59 亿元，同比增长 8.71%；归母净利润 2.56 亿元，同比增长 32.48%；扣非归母净利润 2.39 亿元，同比增长 29.58%。毛利率 39.61%，净利率 22.06%。24Q1，公司实现单季度收入 3.35 亿元，同比增长 15.28%，环比增长 10.08%；归母净利润 0.72 亿元，同比增长 8.98%，环比增长 7.46%；扣非归母净利润 0.68 亿元，同比增长 5.09%，环比增长 15.25%。毛利率 37.91%，净利率 21.33%。

#### ● Q1 业绩环比增长，下游需求持续向好

公司 24Q1 收入与利润实现环比增长，主要原因系公司在金属软磁粉芯保持稳健增长的情况下，磁性电感元件实现快速增长。受益于人工智能、AI 服务器、新能源汽车等领域的迅猛发展，公司磁性电感元件在延续 2023 年下半年快速发展势头的基础上，销售增幅进一步扩大，收入环比实现高速增长，占公司营业收入的比重大幅提升。随着公司磁性电感元件产品的高速增长，公司的产品体系和收入结构将进一步完善，可有效熨平下游部分行业周期性波动对公司整体经营业绩和发展速度的影响。同时，由于电感元件的销售回款以现金结算为主，公司经营现金流将得到显著改善。

#### ● 芯片电应用于多家全球领先的 GPU 芯片厂商，有望保持高速增长

公司芯片电感展现出强劲的产品竞争力，通过取得与 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，销售收入季度环比实现高速增长。根据公司目前订单和下游市场信息的预测，除了已量产项目的需求将继续攀升，多个在研项目也将陆续实现量产，因此芯片电感有望在 2024 年持续保持高速增长，为公司发展带来强劲动力。

#### ● 软磁粉芯产品再次升级，市场认可度持续提升

随着全球光伏逆变器去库存的推进，新能源汽车及充电桩、通讯及服务器电源领域的快速增长，公司对 NPC/NPV 两大系列继续优化升级，成功研发了 GPV/GPC 系列，将于 2024 年推向市场，极大丰富了公司金属软磁粉芯产品线。并且，公司拟开发的铁硅 5 代磁粉芯在实验室已取得了突破性进展，其损耗特性在铁硅 4 代的基础上进一步降低了约 50%，可满足市场对更高频趋势的需求，将进一步夯实公司在金属软磁粉芯行业中的性能领先地位。

#### ● 投资建议

我们保持前次盈利预测，预计公司 2024~2026 年归母净利润分别为 3.57/4.76/5.56 亿元，对应 PE 为 31.43/23.55/20.14 倍，维持“买入”评级。

#### ● 风险提示

原材料价格波动、扩产不及预期、下游需求不及预期。

● 重要财务指标

单位:亿元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	11.59	15.46	20.01	23.83
收入同比 (%)	8.7%	33.4%	29.4%	19.1%
归属母公司净利润	2.56	3.57	4.76	5.56
净利润同比 (%)	32.5%	39.4%	33.4%	16.9%
毛利率 (%)	39.6%	38.7%	38.6%	38.1%
ROE (%)	13.5%	15.7%	17.4%	16.9%
每股收益 (元)	1.29	1.79	2.39	2.80
P/E	40.98	31.43	23.55	20.14
P/B	5.53	4.95	4.09	3.40
EV/EBITDA	27.35	22.38	17.11	14.43

资料来源: wind, 华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:亿元					单位:亿元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	11.93	14.71	18.49	23.01	<b>营业收入</b>	11.59	15.46	20.01	23.83
现金	2.31	2.83	3.83	6.16	营业成本	7.00	9.48	12.29	14.76
应收账款	4.03	6.01	7.50	8.60	营业税金及附加	0.10	0.10	0.13	0.16
其他应收款	0.05	0.05	0.06	0.08	销售费用	0.21	0.27	0.34	0.41
预付账款	0.18	0.19	0.25	0.30	管理费用	0.68	0.88	1.07	1.27
存货	2.18	2.06	2.67	3.20	财务费用	0.14	-0.01	-0.02	-0.04
其他流动资产	3.19	3.58	4.18	4.67	资产减值损失	0.00	-0.20	-0.20	-0.20
<b>非流动资产</b>	13.18	15.04	16.57	17.92	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.02	0.09	0.12	0.14
固定资产	7.15	8.16	8.99	9.64	<b>营业利润</b>	2.95	3.99	5.32	6.21
无形资产	0.47	0.27	0.07	-0.13	营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	5.56	6.62	7.52	8.42	营业外支出	0.05	0.03	0.03	0.03
<b>资产总计</b>	25.12	29.76	35.07	40.93	<b>利润总额</b>	2.91	3.96	5.29	6.18
<b>流动负债</b>	2.74	3.73	4.29	4.58	所得税	0.35	0.40	0.53	0.62
短期借款	0.55	0.55	0.55	0.55	<b>净利润</b>	2.56	3.57	4.76	5.56
应付账款	1.31	1.84	2.05	2.05	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	0.87	1.34	1.69	1.98	<b>归属母公司净利润</b>	2.56	3.57	4.76	5.56
<b>非流动负债</b>	3.31	3.31	3.31	3.31	EBITDA	3.89	5.04	6.54	7.59
长期借款	0.94	0.94	0.94	0.94	EPS (元)	1.29	1.79	2.39	2.80
其他非流动负债	2.37	2.37	2.37	2.37					
<b>负债合计</b>	6.04	7.04	7.59	7.89					
少数股东权益	0.06	0.06	0.06	0.06	<b>主要财务比率</b>				
股本	1.99	1.99	1.99	1.99	<b>会计年度</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
资本公积	8.09	8.16	8.16	8.16	<b>成长能力</b>				
留存收益	8.94	12.50	17.26	22.83	营业收入	8.7%	33.4%	29.4%	19.1%
归属母公司股东权益	19.01	22.66	27.41	32.98	营业利润	35.1%	35.2%	33.2%	16.8%
<b>负债和股东权益</b>	25.12	29.76	35.07	40.93	归属于母公司净利润	32.5%	39.4%	33.4%	16.9%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率 (%)	39.6%	38.7%	38.6%	38.1%
					净利率 (%)	22.1%	23.1%	23.8%	23.3%
					ROE (%)	13.5%	15.7%	17.4%	16.9%
					ROIC (%)	11.8%	13.5%	15.2%	15.1%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率 (%)	24.1%	23.7%	21.7%	19.3%
					净负债比率 (%)	31.7%	31.0%	27.6%	23.9%
					流动比率	4.36	3.94	4.31	5.02
					速动比率	3.34	3.22	3.53	4.16
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.49	0.56	0.62	0.63
					应收账款周转率	2.78	3.08	2.96	2.96
					应付账款周转率	5.00	6.01	6.32	7.20
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	1.29	1.79	2.39	2.80
					每股经营现金流 (摊薄)	0.81	1.79	1.99	2.64
					每股净资产	9.56	11.39	13.79	16.58
					<b>估值比率</b>				
					P/E	40.98	31.43	23.55	20.14
					P/B	5.53	4.95	4.09	3.40
					EV/EBITDA	27.35	22.38	17.11	14.43

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师:** 陈耀波, 华安证券电子行业首席分析师。北京大学金融管理双硕士, 有工科交叉学科背景。曾就职于广发资管, 博时基金投资部等, 具有 8 年买方投研经验

## 重要声明

### 分析师声明

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, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 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, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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, 未经华安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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。