

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

铂科新材(300811)

投资评级 买入

上次评级 买入

张航 金属&新材料行业首席分析师

执业编号: S1500523080009

邮箱: zhanghang@cindasc.com

宋洋 金属&新材料行业分析师

执业编号: S1500524010002

邮箱: songyang@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

芯片电感快速扩张，磁粉芯逐步回暖

2024年04月30日

事件: 公司发布 2023 年年报与 2024 年一季报, 2023 年公司实现营收 11.6 亿元, 同增 8.7%, 实现归母净利润 2.56 亿元, 同增 32.5%; 2024 年一季度实现营收 3.35 亿元, 环增 10.2%, 同增 15.3%; 实现归母净利润 0.72 亿元, 环增 7.5%, 同增 9%。

点评:

- **芯片电感业绩快速增长，磁粉芯符合预期。** 23 年公司合金软磁粉芯实现销量 3.07 万吨, 与 22 年基本持平, 库存 0.45 万吨; 销售均价 3.34 万元/吨, 毛利率 38.96%, 较 22 年提升 1.24pcts; 实现营收 10.26 亿元, 占公司营收比例为 89%。23 年公司磁性电感元件 (包含芯片电感) 实现营收 1.03 亿元, 同增 407%, 营收占比达到 9%, 毛利率 42.19%。23 年公司合金软磁粉实现营收 0.27 亿元, 毛利率 53.78%。
- **AI 服务器电源带动芯片电感用量提升，公司加大研发投入拓展新领域。** 公司凭借在金属软磁材料产品的持续迭代和性能领先优势, 结合独创的高压成型结合铜铁共烧工艺, 制造出了具有更高效率、小体积、高可靠性和大功率的芯片电感产品, 芯片电感与 DrMOS、多相控制器等共同组成多相电源为大功率的 GPU/CPU 等芯片供电。23 年公司配合 700W 级别 GPU 的电感料号已实现大规模量产, 并与 MPS、英飞凌等模块方案提供商合作, 产品已获得批量订单, 公司根据目前订单和下游市场信息的预测, 芯片电感有望在 24 年持续保持高速增长, 产能将根据市场需求继续扩充到 1000-1500 万片/月。公司持续投入研发, 推出针对垂直供电模块的集成式电感、适用于 AI 服务器电源电路的 TLVR 电感, 另外, 公司还将在 AI 手机、AI 笔记本、平板、可穿戴设备、汽车等领域进行技术布局和市场探索。
- **磁粉芯业务稳步增长，新产品即将推出。** 23 年公司磁粉芯下游通讯及服务器电源应用领域营收同比高速增长, 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, 营收保持稳健; 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, 营收同比基本持平。23 年公司推出的全新铁硅系列磁粉芯 (NPV、NPC 系列)、铁镍系列磁粉芯 (NPN-LH) 市场反馈良好, 市场占比逐步提升。同时, 公司对 NPV、NPC 两大系列继续优化升级, 成功研发了 GPV、GPC 系列, 将于 24 年推向市场。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, 可满足市场对更高频趋势的需求, 将有望进一步夯实公司在金属软磁粉芯行业中的性能领先地位。
- **粉末产能逐步建设，开启第三成长曲线。** 公司掌握了直径 2 μ m-50 μ m 的金属粉末的制备工艺, 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。目前公司的高球形超细铁硅铬粉末整体性能指标与日本进口粉末相当, 已经开始量产并逐步实现进口替代。此外, 公司的非晶纳米晶粉末也已经开始

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

得到了客户的验证，并开始导入量产。23 年公司金属软磁粉末营收同增 34.29%，并开始筹建年产能达 6000 吨/年的粉体工厂，将根据市场需求分批投入，公司预计 24 年下半年可释放部分产能，25 年建设完成。

- **盈利预测：**我们预计公司 24-26 年归母净利润分别为 3.57 亿元、4.79 亿元、5.95 亿元，对应 PE 分别为 31 倍、23 倍、19 倍，维持“买入”评级。
- **风险因素：**项目建设不及预期；新领域拓展不及预期等。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	1,066	1,159	1,719	2,235	2,734
增长率 YoY %	46.8%	8.7%	48.4%	30.0%	22.3%
归属母公司净利润 (百万元)	193	256	357	479	595
增长率 YoY%	60.5%	32.5%	39.8%	34.1%	24.1%
毛利率%	37.6%	39.6%	40.2%	40.6%	40.8%
净资产收益率ROE%	11.9%	13.5%	13.9%	15.0%	15.5%
EPS(摊薄)(元)	1.76	1.29	1.80	2.41	2.99
市盈率 P/E(倍)	49.20	41.10	31.42	23.43	18.87
市净率 P/B(倍)	6.89	5.91	4.38	3.51	2.92

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 04 月 29 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	1,216	1,193	1,641	2,083	2,565	
货币资金	166	231	297	368	490	
应收票据	92	136	202	263	321	
应收账款	430	403	598	777	950	
预付账款	20	18	26	34	42	
存货	144	218	286	369	449	
其他	363	188	232	273	312	
非流动资产	1,033	1,318	1,640	1,923	2,183	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合计)	538	715	916	1,093	1,247	
无形资产	33	47	52	57	62	
其他	462	556	672	773	874	
资产总计	2,249	2,512	3,281	4,007	4,747	
流动负债	355	274	374	466	555	
短期借款	50	55	60	65	70	
应付票据	14	0	0	0	0	
应付账款	148	131	193	249	303	
其他	143	87	121	152	182	
非流动负债	264	331	331	331	331	
长期借款	98	94	94	94	94	
其他	166	237	237	237	237	
负债合计	619	604	705	796	886	
少数股东权益	0	6	10	14	21	
归属母公司股东权益	1,629	1,901	2,566	3,196	3,841	
负债和股东权益	2,249	2,512	3,281	4,007	4,747	
重要财务指标	单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	1,066	1,159	1,719	2,235	2,734	
同比(%)	46.8%	8.7%	48.4%	30.0%	22.3%	
归属母公司净利润	193	256	357	479	595	
同比(%)	60.5%	32.5%	39.8%	34.1%	24.1%	
毛利率(%)	37.6%	39.6%	40.2%	40.6%	40.8%	
ROE%	11.9%	13.5%	13.9%	15.0%	15.5%	
EPS(摊薄)(元)	1.76	1.29	1.80	2.41	2.99	
P/E	49.20	41.10	31.42	23.43	18.87	
P/B	6.89	5.91	4.38	3.51	2.92	
EV/EBITDA	32.95	27.35	21.39	16.22	13.09	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	1,066	1,159	1,719	2,235	2,734	
营业成本	665	700	1,029	1,327	1,618	
营业税金及附加	7	10	14	19	23	
销售费用	24	21	31	40	49	
管理费用	64	68	101	131	161	
研发费用	64	75	111	144	176	
财务费用	27	14	18	18	18	
减值损失合计	0	0	0	0	0	
投资净收益	5	2	0	0	0	
其他	-1	21	0	0	0	
营业利润	219	295	416	556	689	
营业外收支	-5	-5	-5	-5	-5	
利润总额	213	291	411	551	684	
所得税	20	35	50	67	83	
净利润	193	256	361	484	601	
少数股东损益	0	0	4	5	6	
归属母公司净利润	193	256	357	479	595	
EBITDA	294	389	528	692	849	
EPS(当年)(元)	1.00	1.29	1.80	2.41	2.99	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	-5	161	196	346	496	
净利润	193	256	361	484	601	
折旧摊销	55	86	100	124	147	
财务费用	26	14	18	18	18	
投资损失	-5	-2	0	0	0	
营运资金变动	-289	-188	-286	-285	-275	
其它	15	-4	4	5	5	
投资活动现金流	-427	-40	-426	-412	-412	
资本支出	-285	-177	-410	-410	-410	
长期投资	0	0	-2	-2	-2	
其他	-142	137	-14	0	0	
筹资活动现金流	446	-79	-5	-13	-13	
吸收投资	435	18	8	0	0	
借款	180	75	5	5	5	
支付利息或股息	-29	-27	-18	-18	-18	
现金流净增加额	18	45	-234	-79	72	

研究团队简介

张航，信达证券金属与新材料首席分析师，中国人民大学金融学本科，法国 KEDGE 商学院管理学硕士，先后任职于兴业证券、民生证券，2023 年加入信达证券。曾荣获第二十届新财富金属与新材料第二名（核心成员），第十九届新财富金属与新材料第三名（核心成员），第十六届水晶球奖有色金属第二名、第十届 wind 金牌分析师有色金属第一名、第十三届金牛奖有色金属组最佳分析师（核心成员）、第四届金麒麟有色金属白金分析师（核心成员）、上海证券报 2022 最佳材料分析师、第十届 choice 有色金属行业最佳分析师。

宋洋，信达证券金属与新材料分析师，香港城市大学机械工程硕士，曾任职于国金证券，2024 年 1 月加入信达证券，主要从事新材料与贵金属等领域研究。

李治，信达证券金属与新材料研究员，中国地质大学（武汉）地质学本科，南京大学地质学硕士，3 年证券研究经验，2 年矿业公司产业经验，曾任职于东方财富证券新能源团队，矿业理解深刻，产业资源丰富，同时具备成长和周期股选股思维，主要从事工业金属与新能源金属等领域研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。