

铂科新材 (300811.SZ) —— 三季度报点评

三季度维持良好的经营状态，未来有望保持高成长性

优于大市

核心观点

公司发布三季报：前三季度实现营收 12.27 亿元，同比+43.63%；实现归母净利润 2.86 亿元，同比+51.69%。公司 Q3 单季实现营收 4.31 亿元，Q3 环比-6.58%；实现归母净利润 1.01 亿元，Q3 环比-10.94%。

公司前三季度业绩实现高增长，三季度维持二季度良好的经营状态，主要得益于：1) 金属软磁粉芯保持稳健增长，其中，光伏应用领域 Q1 增长虽有所放缓，但 Q2 开始明显回暖，预计 Q3 维持 Q2 的状态；2) 电感元件(以芯片电感为主)继续保持高速增长态势，上半年实现销售收入 1.95 亿元，环比 2023 年下半年增长 138.92%，占营业收入的比重达到 24.5%，预计 Q3 维持 Q2 良好的经营水平；3) 金属软磁粉末取得了较大的增长，此外，公司筹建的年产能达 6000 吨/年的粉体工厂，预计下半年可释放部分产能，并预估 2025 年建设完成；4) 公司的产品体系和收入结构都得到进一步完善，有效熨平了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。

公司发布《2024 年度以简易程序向特定对象发行股票预案》：拟募集资金 3 亿元，募集资金净额将全部用于“新型高端一体成型电感建设项目”，公司拟在惠州市建设一个新的生产基地，新基地主要用于新型高端一体成型电感产品的研发、生产和销售，计划项目建设周期为 30 个月。

芯片电感第二增长级加速形成。公司已布局芯片电感业务多年，于 2023 年下半年开始进入大批量生产交付阶段，产品批量用于英伟达 AI 芯片 GPU-H100。另外公司芯片电感通过取得与 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。产能布局方面，公司持续加速自动化生产线的建设，已于 2023 年顺利实现 500 万片/月的产能目标，2024 年将根据市场需求情况继续扩充到 1000-1500 万片/月，以迎接更多的个性化需求。

风险提示：行业竞争加剧，公司产销量和盈利能力不及预期的风险。

投资建议：维持“优于大市”评级。

维持公司盈利预测，预计公司 2024-2026 年营收分别为 17.68/22.51/27.43 亿元，同比增速 52.6%/27.4%/21.8%；归母净利润分别为 4.11/5.35/6.21 亿元，同比增速 60.6%/30.3%/16.0%；摊薄 EPS 为 1.46/1.90/2.21 元，当前股价对应 PE 为 35/27/23X。考虑到公司仍处于快速成长期，金属软磁粉芯产销量规模仍有望快速提升，且公司芯片电感业务已快速放量，利润贡献度已实现快速提升，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,066	1,159	1,768	2,251	2,743
(+/-%)	46.8%	8.7%	52.6%	27.4%	21.8%
净利润(百万元)	193	256	411	535	621
(+/-%)	60.5%	32.5%	60.6%	30.3%	16.0%
每股收益(元)	1.76	1.29	1.46	1.90	2.21
EBIT Margin	22.8%	24.7%	28.4%	29.5%	28.5%
净资产收益率 (ROE)	11.9%	13.5%	18.8%	20.9%	20.7%
市盈率 (PE)	29.2	39.9	35.1	26.9	23.2
EV/EBITDA	22.1	31.3	26.1	20.1	17.3
市净率 (PB)	3.46	5.36	6.58	5.62	4.81

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

有色金属·金属新材料

证券分析师：刘孟峦 010-88005312 liumengluan@guosen.com.cn S0980520040001
 证券分析师：杨耀洪 021-60933161 yangyao hong@guosen.com.cn S0980520040005

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	51.29 元
总市值/流通市值	14410/11735 百万元
52 周最高价/最低价	67.00/36.20 元
近 3 个月日均成交额	205.12 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

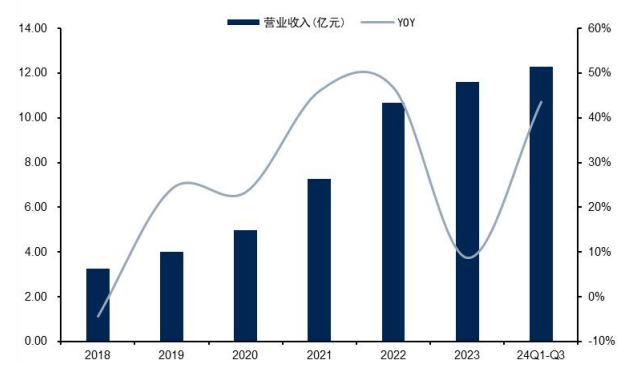
相关研究报告

- 《铂科新材 (300811.SZ) 半年报点评：粉芯业务稳健增长，芯片电感业务保持高速增长》——2024-08-27
- 《铂科新材 (300811.SZ) 年报点评：利润稳步提升，持续推进产品升级迭代》——2024-04-21
- 《铂科新材 (300811.SZ) -金属软磁粉芯龙头，多领域拓展保障中长期成长性》——2024-01-25

◆ 24 年前三季度实现归母净利润 2.86 亿元，同比+51.69%

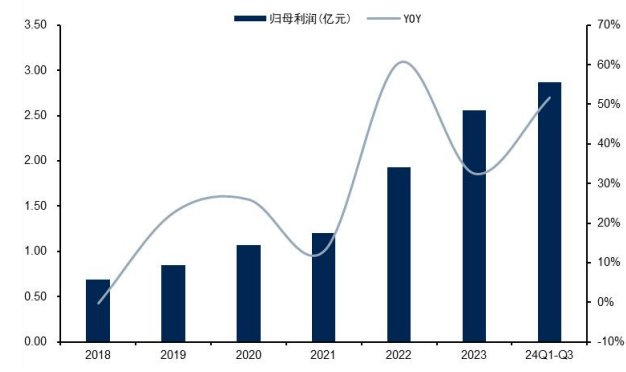
公司发布三季报：前三季度实现营收 12.27 亿元，同比+43.63%；实现归母净利润 2.86 亿元，同比+51.69%；实现扣非归母净利润 2.81 亿元，同比+55.41%；实现经营活动产生的现金流量净额 1.68 亿元，同比+520.05%。公司 24Q1/Q2/Q3 分别实现营收 3.35/4.61/4.31 亿元，Q3 同比+58.06%，Q3 环比-6.58%；24Q1/Q2/Q3 分别实现归母净利润 0.72/1.14/1.01 亿元，Q3 同比+84.73%，Q3 环比-10.94%；24Q1/Q2/Q3 分别实现扣非归母净利润 0.68/1.12/1.01 亿元，Q3 同比+87.35%，Q3 环比-9.78%。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润及增速（单位：亿元）



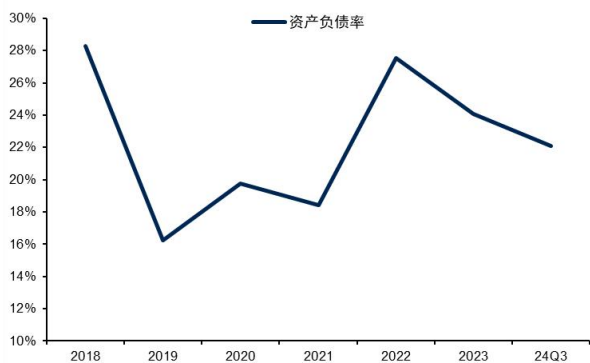
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

公司前三季度业绩实现高增长，其中三季度维持二季度良好的经营状态，主要得益于：

- 1) 金属软磁粉芯保持稳健增长，其中通讯、服务器电源及 UPS 应用领域、新能源汽车及充电桩领域、空调领域销售收入同比取得较快增长；光伏应用领域 Q1 增长虽有所放缓，但 Q2 开始明显回暖，预计 Q3 维持 Q2 的状态；
- 2) 电感元件（以芯片电感为主）继续保持高速增长态势，上半年实现销售收入 1.95 亿元，环比 2023 年下半年增长 138.92%，占营业收入的比重达到 24.5%，已成为公司业务发展规划中的主力军，预计 Q3 维持 Q2 良好的经营水平；
- 3) 金属软磁粉末取得了较大的增长，上半年实现销售收入约 1386 万元，同比+25.26%，此外，公司筹建的年产能达 6000 吨/年的粉体工厂，预计下半年可释放部分产能，并预估 2025 年建设完成；
- 4) 公司的产品体系和收入结构都得到进一步完善，有效熨平了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。

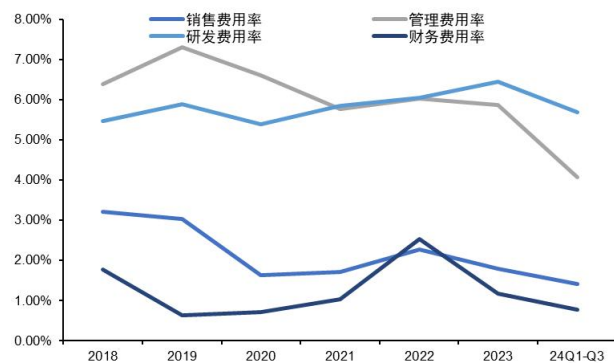
财务数据方面：①截止至 2024 年三季度末，公司资产负债率为 22.11%，相比于 2023 年末下降 1.95 个百分点；在手货币资金约 2.62 亿元，同比+18.54%；在手存货约 1.86 亿元，同比-18.17%；②期间费用方面，公司今年前三季度销售费用约 1743 万元，同比+8.19%；管理费用约 4994 万元，同比+10.61%；研发费用约 6979 万元，同比+44.52%；财务费用约 944 万元，同比+25.59%；③公司发布《2024 年度以简易程序向特定对象发行股票预案》，拟募集资金总额为 3 亿元，扣除发行费用后的募集资金净额将全部用于“新型高端一体成型电感建设项目”，公司拟在惠州市建设一个新的生产基地，新基地主要用于新型高端一体成型电感产品的研发、生产和销售，计划项目建设周期为 30 个月。

图3：公司资产负债率



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图4：公司期间费用率

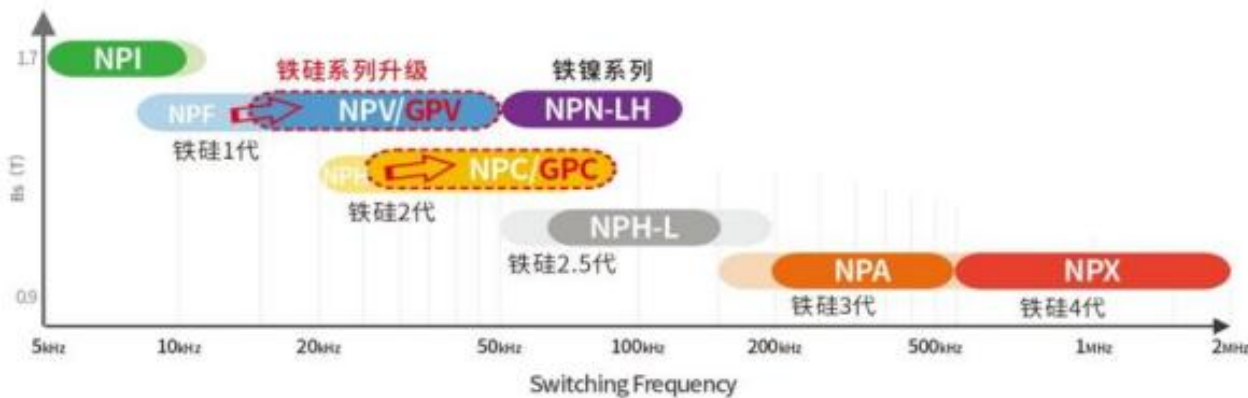


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

◆ 公司多领域拓展保障中长期成长性

公司专注于金属软磁粉、金属软磁粉芯及相关电感元件产品的研发、生产和销售。公司持续推进产品升级迭代。2023年，公司推出的全新铁硅系列磁粉芯 (NPV 和 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；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 2024 年推向市场，丰富了公司的金属软磁粉芯产品线；公司拟开发的铁硅 5 代磁粉芯在实验室取得了突破性进展，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。

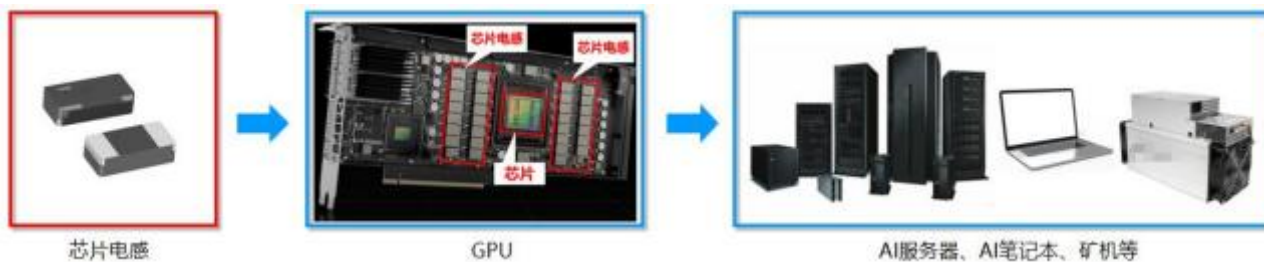
图5：公司持续推进产品升级迭代



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

芯片电感第二增长级加速形成。芯片电感起到为芯片前端供电作用，金属软磁粉芯芯片电感方案更适用于高算力芯片应用场景。公司已布局芯片电感业务多年，于 2023 年下半年开始进入大批量生产交付阶段，产品批量用于英伟达 AI 芯片 GPU-H100。另外公司芯片电感通过取得与 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。公司同时有多个在研项目也将陆续实现量产，其中，适用于 AI 服务器电源电路的 TLVR 电感，目前已经实现小批量生产。产能布局方面，公司持续加速自动化生产线的建设，已于 2023 年顺利实现 500 万片/月的产能目标，2024 年将根据市场需求情况继续扩充到 1000-1500 万片/月，以迎接更多的个性化需求。

图6: 公司芯片电感第二增长级加速形成



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

盈利预测：维持“优于大市”评级。维持公司盈利预测，预计公司 2024-2026 年营收分别为 17.68/22.51/27.43 亿元，同比增速 52.6%/27.4%/21.8%；归母净利润分别为 4.11/5.35/6.21 亿元，同比增速 60.6%/30.3%/16.0%；摊薄 EPS 为 1.46/1.90/2.21 元，当前股价对应 PE 为 35/27/23X。考虑到公司仍处于快速成长期，金属软磁粉芯产销量规模仍有望快速提升，且公司芯片电感业务已快速放量，利润贡献度已实现快速提升，维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	166	231	200	213	355	营业收入	1066	1159	1768	2251	2743
应收款项	526	543	872	1086	1293	营业成本	665	700	1055	1317	1632
存货净额	144	218	230	289	360	营业税金及附加	7	10	14	18	22
其他流动资产	191	148	265	338	411	销售费用	24	21	26	34	41
流动资产合计	1216	1193	1620	1978	2472	管理费用	64	68	78	99	120
固定资产	669	837	936	1040	1131	研发费用	64	75	95	120	147
无形资产及其他	33	47	45	43	41	财务费用	27	14	11	14	16
投资性房地产	331	435	435	435	435	投资收益	5	2	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	1	0	(20)	0	0
资产总计	2249	2512	3036	3495	4079	其他收入	(66)	(54)	(79)	(99)	(125)
短期借款及交易性金融负债	87	67	135	100	100	营业利润	219	295	485	672	786
应付款项	163	131	244	305	381	营业外净收支	(5)	(5)	(1)	0	0
其他流动负债	106	75	131	165	205	利润总额	213	291	484	672	786
流动负债合计	355	274	510	570	686	所得税费用	20	35	74	101	118
长期借款及应付债券	98	94	94	94	94	少数股东损益	0	(0)	(1)	36	48
其他长期负债	166	237	237	237	237	归属于母公司净利润	193	256	411	535	621
长期负债合计	264	331	331	331	331	现金流量表 (百万元)					
负债合计	619	604	841	901	1017	净利润	193	256	411	535	621
少数股东权益	0	6	6	31	64	资产减值准备	11	(11)	0	0	0
股东权益	1629	1901	2189	2564	2998	折旧摊销	40	59	83	98	111
负债和股东权益总计	2249	2512	3036	3495	4079	公允价值变动损失	(1)	(0)	20	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	27	14	11	14	16
每股收益	1.76	1.29	1.46	1.90	2.21	营运资本变动	(165)	(154)	(289)	(249)	(236)
每股红利	0.27	0.14	0.44	0.57	0.66	其它	(11)	11	(0)	25	33
每股净资产	14.83	9.56	7.79	9.12	10.67	经营活动现金流	68	161	224	409	529
ROIC	15%	13%	19%	22%	23%	资本开支	0	(216)	(200)	(200)	(200)
ROE	12%	13%	19%	21%	21%	其它投资现金流	(149)	136	0	0	0
毛利率	38%	40%	40%	41%	40%	投资活动现金流	(149)	(80)	(200)	(200)	(200)
EBIT Margin	23%	25%	28%	30%	29%	权益性融资	5	18	0	0	0
EBITDA Margin	27%	30%	33%	34%	33%	负债净变化	88	(4)	0	0	0
收入增长	47%	9%	53%	27%	22%	支付股利、利息	(29)	(27)	(123)	(161)	(186)
净利润增长率	61%	32%	61%	30%	16%	其它融资现金流	8	29	68	(35)	0
资产负债率	28%	24%	28%	27%	26%	融资活动现金流	129	(16)	(55)	(196)	(186)
股息率	0.3%	0.3%	1.2%	1.6%	1.8%	现金净变动	48	65	(31)	13	142
P/E	29.2	39.9	35.1	26.9	23.2	货币资金的期初余额	118	166	231	200	213
P/B	3.5	5.4	6.6	5.6	4.8	货币资金的期末余额	166	231	200	213	355
EV/EBITDA	22.1	31.3	26.1	20.1	17.3	企业自由现金流	(310)	(58)	18	214	340
						权益自由现金流	(239)	(34)	83	174	338

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032