



铂科新材（300811.SZ）：三条增长曲线稳步推进，公司已进入强成长期

2024年10月23日

推荐/维持

铂科新材

公司报告

事件：公司发布2024年第三季度报告。截止2024Q3，公司实现营业收入12.27亿元，同比增长43.63%；实现扣非归母净利润2.81亿元，同比增长55.41%；基本每股收益+50%至1.02元。其中24Q3公司营收及扣非净利分别+58.06%及87.34%至4.31亿元及1.01亿元。报告期内，公司芯片电感业务高速扩张，金属软磁粉芯业务延续稳定强增长，金属粉末业务增长曲线稳步推进，共同推动公司业绩持续攀升且季度净利润率至23.23%。

芯片电感业务延续爆发式增长。公司芯片电感业务2020-2023年营收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%）；而24H1该业务收入已升至1.95亿元，环比增长138.92%，占公司主营业务比重亦增至24.5%，显示磁性电感业务已正式成为公司有效的第二增长极。24年8月底公司发布《2024年度以简易程序向特定对象发行股票预案》，公司拟募集资金总额为3亿元用于“新型高端一体成型电感建设项目”（计划总投资额约4.54亿元），将在惠州市打造自动化、智能化和精细化的芯片电感生产基地，建设周期约30个月占地约45.6亩。项目有助于公司芯片电感产品性能优化迭代、产能快速扩容并且增强批量交付能力，并且夯实公司第二增长曲线。从年内的芯片电感产能角度观察，公司24年产能将根据市场需求由500万片扩充至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，我们认为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成长属性的有效优化。此外，鉴于钢铁共烧一体成型电感是AI服务器、AI PC、AI手机等智能电子产品的关键磁性元器件，而其与半导体芯片可深度耦合并构建泛半导体属性，这意味着公司的电感元件产品将随着大算力需求下沉而应用于半导体芯片的各个领域，即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。

合金软磁粉芯业务持续稳定高增长。合金软磁粉芯业务是公司具有市场领先性的支柱业务，24H1该业务收入+7.03%至5.86亿元。2024年公司继续推进GPV、GPC系列（基于NPV、NPC优化升级）市场投放并已取得积极反响，24年内公司产品已获得比亚迪、华为等造车新势力的认可与合作。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。考虑到新基建及人工智能的爆发将持续推动通讯、服务器电源市场规模的放大，而公司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，公司金属软磁粉芯业务强成长性将持续优化公司盈利能力。

金属软磁粉末构建公司第三增长极。金属软磁粉末是制造金属软磁粉芯的核心原材料。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24H1金属软磁粉末实现销售收入+25.26%至1385.9万元，对外销售产能不足对该业务扩张形成制约。公司已开始筹建年产产能达6,000吨/年的粉体工厂，并将在2024年下半年释放

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 μ m-50 μ m的金属粉末制备工艺，建立覆盖5KHz~2MHz频率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。

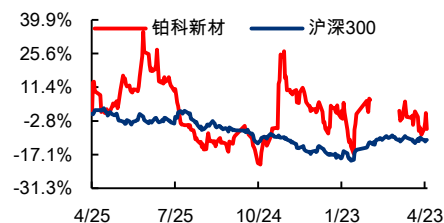
资料来源：公司公告、恒生聚源

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

研究助理：闵泓朴

18582584204

minhp-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480124060003

部分产能且于 2025 年完成建设。当前公司高球形超细铁硅铬粉末的量产及非晶纳米晶粉末的导入已获得客户验证, 预计金属软磁粉末业务对外销售的扩张会推动公司的增长动能。

财务数据持续优化, 公司具有强扩张及成长能力。24Q3 公司销售毛利率升至 40.63%, 净利率增至 23.23%, ROE 涨至 16.09%, 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; 公司资产负债率降至 22.11%, 显示公司具有强持续扩张能力; 此外, 报告期内公司研发费用+44.52%, 这有助公司在技术优势上持续领先并夯实护城河。

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 17.33 亿元、22.96 亿元、27.94 亿元; 归母净利润分别为 3.84 亿元、5.24 亿元和 6.497 亿元; EPS 分别为 1.93 元、2.63 元和 3.27 元, 对应 PE 分别为 26.53x、19.47x 和 15.69x, 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	1,732.61	2,295.84	2,794.04
增长率 (%)	46.81%	8.71%	49.55%	32.51%	21.70%
归母净利润 (百万元)	193.06	255.77	384.39	523.70	649.74
增长率 (%)	60.52%	32.48%	50.29%	36.24%	24.07%
净资产收益率 (%)	11.85%	13.45%	18.49%	22.80%	25.16%
每股收益 (元)	1.85	1.29	1.93	2.63	3.27
PE	27.72	39.76	26.53	19.47	15.69
PB	3.46	5.36	4.91	4.44	3.95

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	1904	2122	2527	营业收入	1066	1159	1733	2296	2794
货币资金	166	231	308	433	512	营业成本	665	700	1027	1375	1651
应收账款	430	403	651	830	1030	营业税金及附加	7	10	14	19	23
其他应收款	3	5	7	9	11	营业费用	24	21	36	44	55
预付款项	20	18	25	28	35	管理费用	64	68	104	131	162
存货	144	218	271	396	456	财务费用	27	14	28	16	21
其他流动资产	43	43	64	73	85	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	513	698	866
资产总计	2249	2512	3318	3873	4704	营业外收入	0.31	0.26	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	355	274	392	466	568	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	513	698	866
应付账款	148	131	208	266	327	所得税	20	35	128	175	217
预收款项	0	0	17	40	68	净利润	193	256	384	524	650
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	384	524	650
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	522	596	698	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%	49.55%	32.51%	21.70%
实收资本(或股本)	110	199	199	199	199	营业利润增长	56.56%	35.11%	73.55%	36.24%	24.07%
资本公积	859	809	809	809	809	归属于母公司净利润增长	60.52%	32.48%	50.29%	36.24%	24.07%
未分配利润	612	829	1006	1225	1510	获利能力					
归属母公司股东权益合计	1629	1901	2079	2297	2582	毛利率(%)	37.64%	39.61%	40.72%	40.11%	40.90%
负债和所有者权益	2249	2512	3318	3873	4704	净利率(%)	18.12%	22.06%	22.19%	22.81%	23.25%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位: 百万元						ROE(%)					
2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	偿债能力						
经营活动现金流	-5	161	-91	612	554	资产负债率(%)	28%	24%	16%	15%	15%
净利润	193	256	384	524	650	流动比率	3.42	4.36	4.86	4.56	4.45
折旧摊销	44.92	69.19	73.41	86.49	108.85	速动比率	3.01	3.57	4.17	3.71	3.65
财务费用	27	14	28	16	21	营运能力					
应收帐款减少	-154	28	-248	-179	-200	总资产周转率	0.62	0.49	0.59	0.64	0.65
预收帐款增加	0	0	17	23	28	应收账款周转率	3	3	3	3	3
投资活动现金流	-427	-40	-135	-443	-559	应付账款周转率	9.40	8.29	10.21	9.68	9.41
公允价值变动收益	1	0	0	0	0	每股指标(元)					
长期投资减少	0	0	-2	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.85	1.29	1.93	2.63	3.27
投资收益	5	2	0	0	0	每股净现金流(最新摊薄)	0.13	0.21	0.39	0.63	0.40
筹资活动现金流	446	-79	304	-44	84	每股净资产(最新摊薄)	14.83	9.56	10.45	11.55	12.99
应付债券增加	0	0	0	0	0	估值比率					
长期借款增加	88	-4	0	0	0	P/E	27.72	39.76	26.53	19.47	15.69
普通股增加	6	89	0	0	0	P/B	3.46	5.36	4.91	4.44	3.95
资本公积增加	460	-50	0	0	0	EV/EBITDA	19.77	27.52	16.41	12.41	9.90
现金净增加额	14	43	77	125	79						

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

张天丰

大周期组组长, 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, 中国东方资产估值专家库成员。

研究助理简介

闵泓朴

东兴证券金属与金属新材料行业助理研究员, 美国哥伦比亚大学生物统计硕士, 研究数据科学方向。本科毕业于美国加州大学圣塔芭芭拉分校, 应用数学与经济双专业, 于 2024 年 5 月入职东兴证券。

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