

铂科新材

300811

审慎增持 (维持)

Q2 业绩环比大幅上涨，市场回暖业绩可期

2020年08月27日

市场数据

市场数据日期	2020-08-26
收盘价(元)	71.20
总股本(百万股)	57.60
流通股本(百万股)	14.40
总市值(百万元)	4101
流通市值(百万元)	1025
净资产(百万元)	796.92
总资产(百万元)	905.26
每股净资产	13.84

主要财务指标

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	403	447	512	576
同比增长(%)	24.2%	11.1%	14.5%	12.4%
净利润(百万元)	85	95	115	125
同比增长(%)	22.6%	12.2%	20.9%	8.7%
毛利率(%)	42.2%	38.1%	37.5%	36.9%
净利润率(%)	21.0%	21.2%	22.4%	21.6%
净资产收益率(%)	10.9%	11.2%	12.1%	11.8%
每股收益(元)	1.47	1.65	1.99	2.16
每股经营现金流(元)	0.84	2.68	1.44	1.92

相关报告

《铂科新材(300811)点评:公共卫生事件影响业绩,市场开拓仍有看点》2020-04-28

《铂科新材(300811)年报点评:业绩增长迅速,随着市场拓展未来可期》2020-04-20

《铂科新材(300811)新股报告:高成长的金属软磁领域领先企业》2020-03-29

分析师:

邱祖学

qiuzuxue@xyzq.com.cn

S0190515030003

王丽佳

wanglijia@xyzq.com.cn

S0190519080007

投资要点

- **公司发布 2020 年半年报:** 2020 年上半年,公司实现营收 1.96 亿元,同比增 3.39%;归母净利润 4053.9 万元,同比降 1.85%;扣非归母净利 3880.4 万元,同比降 1.31%。2020Q2,公司实现营收 1.26 亿元,同比增 15%、环比增 78%;归母净利润 3193 万元,同比增 33%、环比增 271%;扣非归母净利 2980 万元,同比降 24%、环比增 231%。
- **随着风电、空调等领域需求回升,2020Q2 公司营收同比增长 15%、毛利率环比增 10pct。** 虽然一季度受全球公共卫生事件影响,下游需求受到抑制,但随着复工,需求逐渐回暖;2020 年上半年,公司营收同比增 15%、毛利率环比增 10pct。另外,毛利增加使得 2020Q2 净利率同比增 3.3pct、环比增 13.2pct。1) 同比来看,2020Q2 营收增 15%、毛利率增 0.5pct,毛利同比增 789 万元,叠加其他收益和投资净收益同比增 418 万元,2020Q2 净利率同比增 3.3pct。2) 环比来看,2020Q2 营收增 78%、毛利率增 10.5pct,毛利环比增 3132 万元,使得公司 2020Q2 净利率环比增 13.2pct 至 25.4%。
- **下游需求回暖+未来技术储备提升市场空间,公司盈利有望继续提升。** 虽然受一季度需求端和开工延迟的影响;但一方面,下游需求回暖,光伏下半年项目实施、空调能效升级、新能源车高景气和新基建带动 UPS 等领域的发展;另一方面公司持续研发开拓产品线:①超细气雾化铁硅合金粉末磁粉芯已经实现小批量生产、②高饱和磁通密度和低损耗特性的非晶纳米晶粉末处于性能调整优化中、③高 u 值片状粉末的制备以及吸波材料流延成型技术已完成研发处于送样推广中。下游需求回暖叠加技术储备增大产品市场空间,公司未来盈利有望持续提升。
- **盈利预测与评级:** 考虑到下游需求回暖,我们上调对于公司的盈利预测,预计公司 2020-2022 年营收为 4.47 亿元、5.12 亿元和 5.76 亿元,归母净利润为 0.95 亿元、1.15 亿元和 1.25 亿元;EPS 为 1.65 元、1.99 元和 2.16 元;对应 2020 年 8 月 26 日收盘价的 PE 分别为 43.21 倍、35.75 倍和 32.89 倍,维持“审慎增持”评级。

风险提示:产品价格大幅下跌,项目进展、下游需求不达预期等

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

报告正文

事件

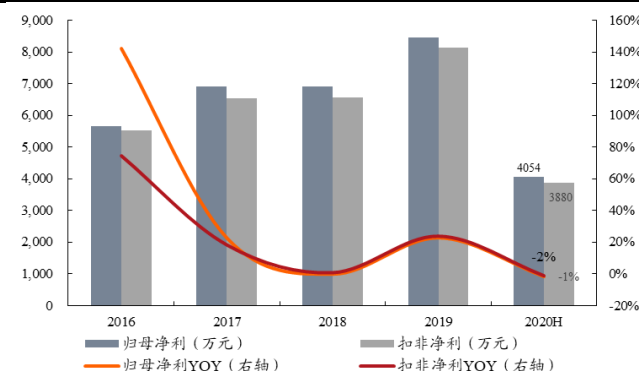
- **公司发布 2020 年半年报:** 2020 年上半年, 公司实现营收 1.96 亿元, 同比增 3.39%; 归母净利润 4053.9 万元, 同比降 1.85%; 扣非归母净利 3880.4 万元, 同比降 1.31%。2020Q2, 公司实现营收 1.26 亿元, 同比增 15%、环比增 78%; 归母净利润 3193 万元, 同比增 33%、环比增 271%; 扣非归母净利 2980 万元, 同比降 24%、环比增 231%。

图 1、2020H, 公司营收为 1.96 亿元



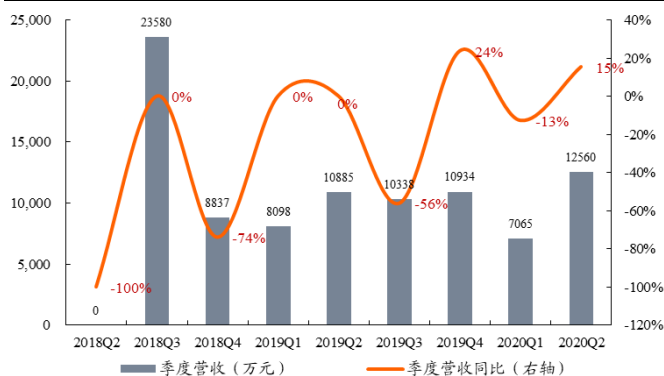
资料来源: wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 2、2020H, 公司归母净利润同比下降 1%



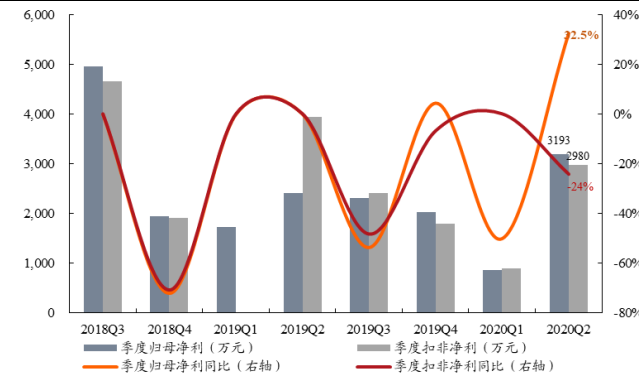
资料来源: wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 3、2020Q2, 公司营收为 1.26 亿元



资料来源: wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 4、2020Q2, 公司归母净利润同比下降 24%



资料来源: wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

点评

- 随着风电、空调等领域需求回升, 2020Q2 公司营收同比增长 15%、毛利率环比增 10pct。虽然一季度受全球公共卫生事件影响, 下游需求受到抑制, 但随着复工, 需求逐渐回暖。

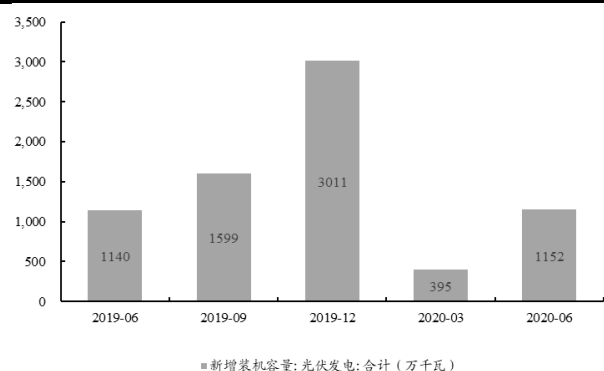
- ①**风电:** 2020H, 光伏新增装机量同比增 1.05%至 11.52GW; 而随着新申报项目与推迟到下半年的并网项目将加快落地实施, 国内光伏装机规

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

模或稳中有增。

- **②空调:** 2020Q1、Q2, 国内变频空调销量分别同比变化-36.7%、+2.8%。另外随着 2020 年 7 月《房间空气调节器能效限定值及能效等级》正式实施, 变频空调渗透率将逐渐提升, 合金软磁材料及相关电感元件市场空间或进一步提升。
- **③新能源汽车和充电桩:** 2020H, 国内新能源车产销分别同比降 41.0%和 41.1%, 新能源汽车销量为 36.9 万辆, 但据“十三五”规划, 2020 年要至少产销 200 万辆新能源汽车, 下半年新能源汽车销量有望提升; 值得注意的是, 2020H, 充电桩保有量同比增 36%, 据《电动汽车充电基础设施发展指南(2015-2020 年)》, 到 2020 年, 新增集中式充换电站超过 1.2 万座、分散式充电桩超过 480 万个, 而据中国充电联盟的数据, 2019 年国内充电桩保有量仅为 121.9 万台, 2020 年下半年新能源充电桩有望快速增长。
- **④UPS:** 随着国家对新基建的投入, 数据中心的市场需求激增, UPS 有望持续增长。

图 5、2020H, 光伏新增装机量为 11.52GW



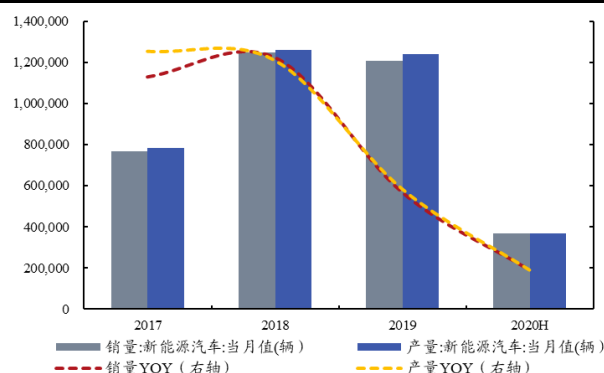
资料来源: wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 6、2020H, 国内变频空调销量同比降 14%



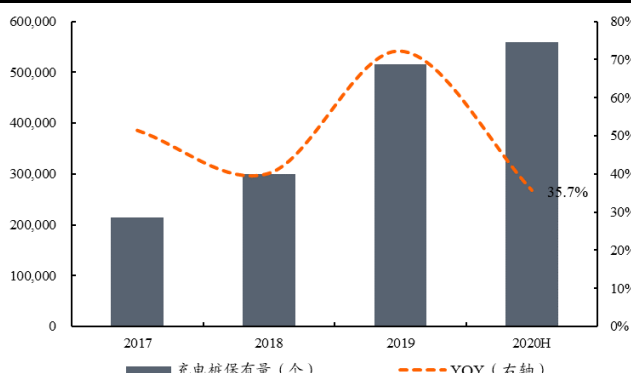
资料来源: wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 7、2020H, 新能源车产量同比下降 41%



资料来源: wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

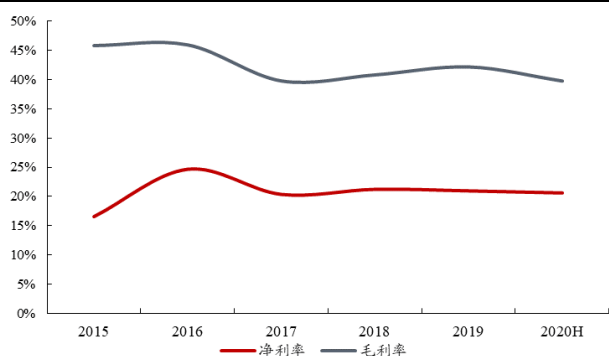
图 8、2020H, 充电桩保有量同比增 35%



资料来源: wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

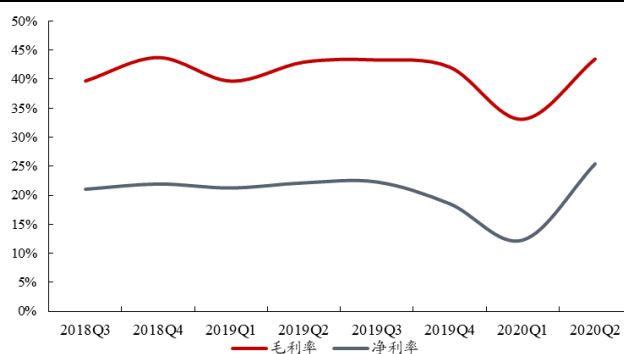
注: 包含公共和专用充电桩

图 9、2020H，公司毛利率为 39.8%



资料来源: wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

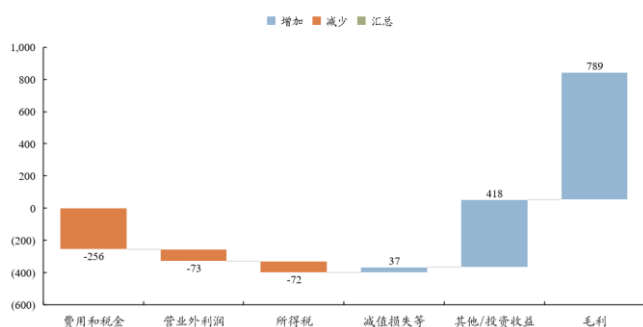
图 10、2020Q2，公司毛利率为 43.53%



资料来源: wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

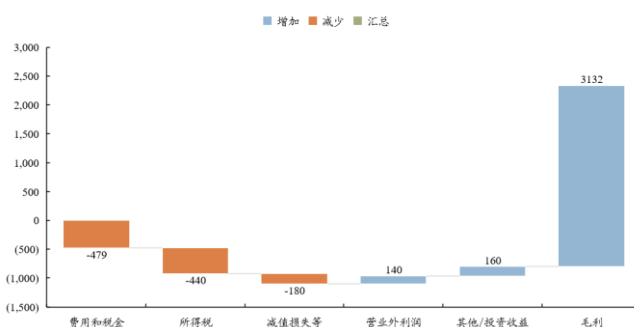
- **毛利增加使得 2020Q2 净利率同比增 3.3pct、环比增 13.2pct。** 1) 同比来看, 2020Q2 营收增 15%、毛利率增 0.5pct, 毛利同比增 789 万元, 叠加其他收益和投资净收益同比增 418 万元, 2020Q2 净利率同比增 3.3pct。2) 环比来看, 2020Q2 营收增 78%、毛利率增 10.5pct, 毛利环比增 3132 万元, 使得公司 2020Q2 净利率环比增 13.2pct 至 25.4%。

图 11、2020Q2，毛利同比增加 789 万元



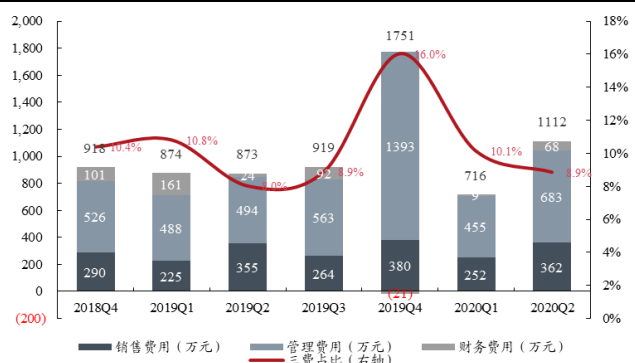
资料来源: wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 12、2020Q2，毛利环比增加 3132 万元



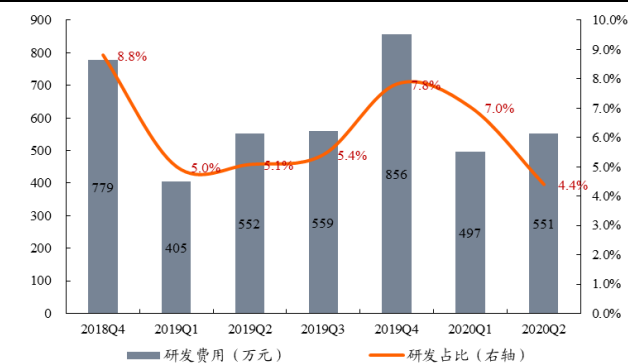
资料来源: wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 13、2020Q2，公司三费占比为 8.9%



资料来源: wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 14、2020Q2，公司研发占比 4.4%



资料来源: wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

- **下游需求回暖+未来技术储备提升市场空间，公司盈利有望继续提升。** 公司在把握传统市场优势的基础上，积极开拓新能源汽车、充电桩等增量市场，

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

同时还将布局消费电子领域，虽然受一季度需求端和开工延迟的影响；但一方面，下游需求回暖，随着光伏下半年项目实施、空调能效升级、新能源车高景气和新基建带动UPS等领域的发展，另一方面公司持续研发开拓产品线，2020H 公司研发投入同比增 9.5%至 1048 万元，且研发项目已有进展：①超细气雾化铁硅合金粉末磁粉芯已经实现小批量生产、②高饱和磁通密度和低损耗特性的非晶纳米晶粉末处于性能调整优化中、③高 u 值片状粉末的制备以及吸波材料流延成型技术已完成研发处于送样推广中。下游需求回暖叠加技术储备增大产品市场空间，公司未来盈利有望持续提升。

盈利预测

- 考虑到下游需求回暖，我们上调对于公司的盈利预测，预计公司 2020-2022 年营收为 4.47 亿元、5.12 亿元和 5.76 亿元，归母净利润为 0.95 亿元、1.15 亿元和 1.25 亿元；EPS 为 1.65 元、1.99 元和 2.16 元；对应 2020 年 8 月 26 日收盘价的 PE 分别为 43.21 倍、35.75 倍和 32.89 倍，维持“审慎增持”评级。

风险提示

- 产品价格大幅下跌；
- 项目进展不达预期；
- 下游需求不达预期等。

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	674	582	663	801
货币资金	367	281	308	394
交易性金融资产	17	17	17	17
应收账款	153	159	185	212
其他应收款	3	3	4	4
存货	63	75	90	100
非流动资产	250	460	459	430
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	15	16	16	16
固定资产	166	281	341	349
在建工程	31	115	68	34
油气资产	0	0	0	0
无形资产	28	25	22	19
资产总计	924	1042	1122	1231
流动负债	149	200	186	199
短期借款	67	67	67	67
应付票据	2	6	8	7
应付账款	52	62	72	82
其他	27	64	38	43
非流动负债	1	-9	-16	-24
长期借款	0	-9	-17	-25
其他	1	0	2	1
负债合计	150	191	170	175
股本	58	58	58	58
资本公积	421	421	421	421
未分配利润	268	337	427	520
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	774	851	952	1056
负债及权益合计	924	1042	1122	1231

现金流量表

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	85	95	115	125
折旧和摊销	18	18	25	29
资产减值准备	2	-5	3	0
无形资产摊销	2	2	2	2
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	4	-0	-1	-3
投资损失	-0	-0	-0	-0
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	-64	-62	69	38
经营活动产生现金流	48	154	83	111
投资活动产生现金流	-33	-215	-34	1
融资活动产生现金流	336	-26	-22	-25
现金净变动	352	-86	27	86
现金的期初余额	15	367	281	308
现金的期末余额	367	281	308	394

利润表

单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	403	447	512	576
营业成本	233	277	320	364
营业税金及附加	4	4	5	6
销售费用	12	18	18	20
管理费用	29	36	37	43
财务费用	3	-0	-1	-3
资产减值损失	0	-0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	98	113	134	147
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	2	1	1	1
利润总额	97	113	134	146
所得税	13	18	19	22
净利润	85	95	115	125
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	85	95	115	125
EPS(元)	1.47	1.65	1.99	2.16

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长性(%)				
营业收入增长率	24.2%	11.1%	14.5%	12.4%
营业利润增长率	26.5%	14.9%	18.9%	9.1%
净利润增长率	22.6%	12.2%	20.9%	8.7%
盈利能力(%)				
毛利率	42.2%	38.1%	37.5%	36.9%
净利率	21.0%	21.2%	22.4%	21.6%
ROE	10.9%	11.2%	12.1%	11.8%
偿债能力(%)				
资产负债率	16.3%	18.3%	15.2%	14.2%
流动比率	4.52	2.92	3.57	4.03
速动比率	4.10	2.54	3.09	3.53
营运能力(次)				
资产周转率	0.57	0.46	0.47	0.49
应收帐款周转率	2.91	2.77	2.90	2.82
每股资料(元)				
每股收益	1.47	1.65	1.99	2.16
每股经营现金	0.84	2.68	1.44	1.92
每股净资产	13.43	14.78	16.52	18.34
估值比率(倍)				
PE	48.48	43.21	35.75	32.89
PB	5.30	4.82	4.31	3.88

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的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。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100033	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn