

风险评级：中高风险

国内最具产业化规模的金属增材制造企业

铂力特(688333)

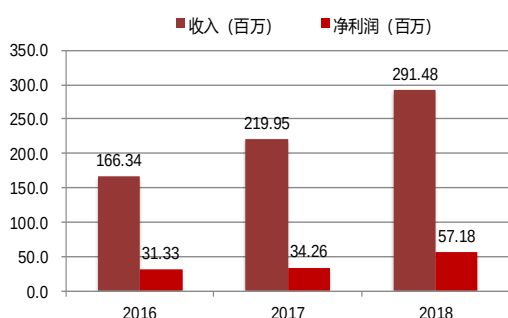
2019年7月11日

李隆海（SAC 执业证书编号：S0340510120006）

电话：0769-22119462 邮箱：llh@dgzq.com.cn

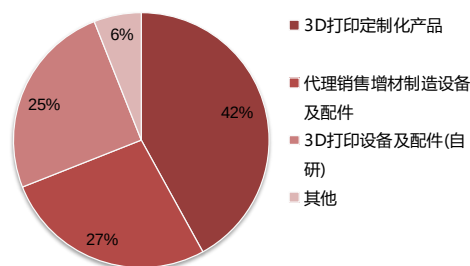
- **主营业务。**公司是一家专注于工业级金属增材制造（3D打印）的高新技术企业，为客户提供金属增材制造与再制造技术全套解决方案，业务涵盖金属3D打印设备的研发及生产、金属3D打印定制化产品服务、金属3D打印原材料的研发及生产、金属3D打印工艺设计开发及相关技术服务（含金属3D打印定制化工程软件的开发等），构建了较为完整的金属3D打印产业生态链，整体实力在国内外金属增材制造领域处于领先地位。
- **业绩情况。**2016-2018年公司收入分别为1.66亿元、2.20亿、2.91亿，净利润分别为0.31亿、0.34亿、0.57亿，近两年主营业务收入和净利润的复合增长率分别为20.6%和22.2%，2018年公司毛利率为43.68%，净利润率为19.90%。

图1：铂力特2016-2018年收入与净利润情况



数据来源：招股说明书，东莞证券研究所

图2：铂力特2018年主营业务收入占比（%）



数据来源：招股说明书，东莞证券研究所

- **行业地位及竞争优势。**公司已发展成为国内最具产业化规模的金属增材制造企业，业务覆盖金属增材制造全产业链，产品及服务广泛应用于航空航天、工业机械、能源动力、科研院所、医疗研究、汽车制造、船舶制造及电子工业等领域，尤其在航空航天领域，公司金属3D打印定制化产品在国内航空航天增材制造金属零部件产品市场占有率较高。公司主要客户包括中航工业下属单位、航天科工下属单位、航天科技下属单位、航发集团下属单位、中国商飞、中国神华能源、中核集团下属单位、中船重工下属单位以及各类科研院校等。公司是空中客车公司金属增材制造服务的合格供应商，2018年8月，公司与空中客车公司签署A350飞机大型精密零件金属3D打印共同研制协议，从供应商走向联合开发合作伙伴，标志着公司在金属3D打印工艺技术与生产能力方面达到世界一流水平，尤其在大型精密复杂零件打印方面，处于领先地位。作为国内增材制造行业早期的参与者之一，公司通过多年技术创新及产业化应用，在金属增材制造领域积累了独特的技术优势。
- **总体评价和估值建议。**增材制造（3D打印）是以数字模型为基础，将材料逐层堆积制造出实体物品的新兴制造技术，将对传统的工艺流程、生产线、工厂模式、产业链组合产生深刻影响，是制造业有代表性的颠覆性技术，是国家间科技竞争的战略制高点。公司技术先进性，经过多年的发展，我国金属增材制造技术与世界先进水平基本同步，铂力特公司为我国金属增材制造领域的骨干企业之一。公司的发展一方面受益于增材制造行业整体快速发展带来的广阔市场前景，另一方面也受益于国家及地方政府对增材制造行业研发升级和产业化的直接支持，公司发展前景广阔。可比公司2018年静态PE区间在43-297之间，预计铂力特合理股价区间为31-54元。
- **风险提示：**产品需求低于预期，产品研发低于预期。

表 1：可比公司估值（日期：2019-7-10）

股票代码	股票名称	股价（元）	市值(亿元)	EPS（元）			PE		
				2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E
300034	钢研高纳	14.53	65.23	0.24	0.35	0.43	61.09	41.25	33.58
600862	中航高科	9.33	129.97	0.22	0.25	0.29	42.75	36.76	32.03
000697	炼石航空	10.84	72.80	0.04	0.27	0.44	296.53	40.00	24.76
	均值	-	-	0.16	0.29	0.39	133.45	39.34	30.12
688333	铂力特	-	-	0.54	0.88	1.18	-	-	-

备注：每股收益预测使用wind一致预期每股收益。

资料来源：Wind资讯、东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn