



增持 (维持)

所属行业: 国防军工
当前价格(元): 218.52

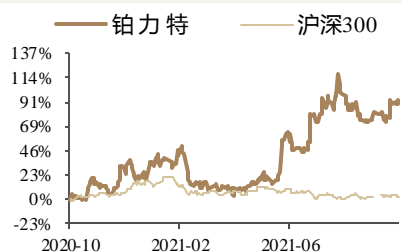
证券分析师

倪正洋
资格编号: S0120521020003
邮箱: nizy@tebon.com.cn

联系人

任宏道
邮箱: renhd@tebon.com.cn
刘村阳
邮箱: liucy@tebon.com.cn

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	7.94	-5.12	9.93
相对涨幅(%)	8.34	-5.89	7.75

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《不惧市场短期回调, 坚定看好军工行业长期增长》, 2021.9.5
- 《铂力特 (688333.SH): 自研设备业务强劲增长, 产能扩张节奏稳步推进》, 2021.8.24
- 《军工行业景气持续上行, 关注上游细分行业龙头》, 2021.8.22
- 《军工行业持续高景气, 关注细分行业龙头》, 2021.8.8
- 《铂力特 (688333.SH): 中国 3D 打印龙头, 空天增材制造先锋》, 2021.7.29

铂力特 (688333.SH): 3D 打印业务稳步增长, 股权激励费用拖累业绩

投资要点

- 事件:** 10月26日公司发布公告, 公司前三季度共实现营业收入 2.39 亿元, 同比增长 80.86%, 实现归属于上市公司股东的净利润-1.20 亿元, 同比减少 1.07 亿元。
- Q3 营收保持稳步增长, 自研设备与定制化产品下游需求持续向好。** 2021Q3, 公司实现营收 0.95 亿元, 同比增长 40.94%, 主要系公司产能扩大及市场推广力度加大, 3D 打印定制化产品和自研设备的营业收入普遍实现增长所致。今年以来, 公司 3D 打印设备及配件业务营收实现快速增长, 截至半年报, 首次超过定制化产品业务成为公司第一大营收来源, 印证了下游客户对 3D 打印设备需求的快速增长。同时, 随着公司扩产节奏稳步推进, 四季度产能逐渐释放, 公司定制化产品以及原材料业务也有望迎来进一步的发展。
- 盈利水平不断提升, 股权激励费用拖累业绩。** 今年以来, 随着公司产能不断提升, 规模效应开始显现, 叠加高毛利的自研设备业务营收占比提升, 公司前三季度整体毛利率为 46.56%, 同比增长 9.7pct。截至 2021Q3, 公司共实现归母净利-1.20 亿元, 同比减少 1.07 亿元, 主要系支付股权激励费用所致。现金流方面, 公司经营现金流量净额为-0.83 亿元, 较上年同期下降 1.12 亿元, 主要系公司为应对下游旺盛需求扩大经营规模及增加原材料采购所致。
- 3D 打印技术优势明显, 渗透率有望进一步提升。** 相对于传统制造方法, 3D 打印在生产复杂精细结构方面具有独特优势, 结合结构拓扑优化技术, 能够显著减轻零件重量。除此之外还具有节省原材料、缩短新品生产周期、有利于实现无人化生产等优势。由于航空航天装备对结构轻量化的极致追求与 3D 打印的技术特点最为契合, 是最有可能率先实现大规模应用的市场。未来随着 3D 打印制造成本的持续降低, 其在一般制造业中的渗透率也有望进一步提升。根据前瞻产业研究院预测, 我国 3D 打印市场规模有望在 2023 年超过 100 亿美元。
- 布局 3D 打印全产业链, 产能扩张稳步推进。** 铂力特业务涵盖 3D 打印原材料制备、设备研发、产品打印及后处理, 实现了纵向全产业链布局。通过全产业链布局, 公司能够依托内部协同实现快速迭代, 在技术研发、工艺优化、成本控制等方面进一步增强竞争优势。同时, 依托原材料及打印设备自主研发的优势, 公司能够灵活掌握产能扩张节奏, 更快响应下游航空航天等高端装备的市场需求。截至上半年, 公司大尺寸 3D 打印装备 S800、S1000 均已达到稳定生产状态, 公司 3D 打印设备数量也创下 180 余台的新高。原材料方面, 2021 年底公司将新增 6 条粉末生产线, 预计年产能将达到 400 吨, 这也会进一步替代公司原材料外采的比例, 提升利润空间。
- 盈利预测与投资建议:** 公司业绩主要集中于 Q4 释放, 全年来看公司业绩有望实现进一步的增长。综上, 我们维持之前的判断, 不考虑股权激励费用, 预计公司 2021-2023 年归母净利润为 1.42 亿元、2.00 亿元、2.86 亿元, 业绩增速分别为 64.1%、40.6%、42.9%, 对应 PE 分别为 123、87、61 倍, 维持“增持”评级。
- 风险提示:** 公司下游客户军品订单较为集中, 部分核心零部件依赖进口, 3D 打印下游行业应用扩展不及预期。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	80.00		2019	2020	2021E	2022E	2023E
流通 A 股(百万股):	45.39	营业收入(百万元)	322	412	572	826	1,126
52 周内股价区间(元):	114.99-250.55	(+/-)YOY(%)	10.4%	28.1%	38.9%	44.4%	36.2%
总市值(百万元):	17,481.60	净利润(百万元)	74	87	142	200	286
总资产(百万元):	1,934.00	(+/-)YOY(%)	29.9%	16.7%	64.1%	40.6%	42.9%
每股净资产(元):	14.48	全面摊薄 EPS(元)	0.93	1.08	1.78	2.50	3.57
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	50.3%	52.7%	54.6%	55.9%	56.8%
		净资产收益率(%)	6.9%	7.5%	11.0%	13.4%	16.1%
		资料来源: 公司年报 (2019-2020), 德邦研究所					
		备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润					

财务报表分析和预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标(元)				
每股收益	1.08	1.78	2.50	3.57
每股净资产	14.52	16.22	18.65	22.14
每股经营现金流	1.14	0.34	0.63	1.39
每股股利	0.10	0.10	0.10	0.10
价值评估(倍)				
P/E	140.23	122.89	87.39	61.15
P/B	10.47	13.47	11.72	9.87
P/S	42.41	30.54	21.16	15.53
EV/EBITDA	116.20	109.98	81.64	60.19
股息率%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	52.7%	54.6%	55.9%	56.8%
净利润率	21.0%	24.9%	24.2%	25.4%
净资产收益率	7.5%	11.0%	13.4%	16.1%
资产回报率	5.2%	7.2%	8.4%	10.6%
投资回报率	4.9%	7.4%	9.0%	11.4%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	28.1%	38.9%	44.4%	36.2%
EBIT 增长率	11.8%	84.4%	46.7%	41.2%
净利润增长率	16.7%	64.1%	40.6%	42.9%
偿债能力指标				
资产负债率	30.8%	34.2%	37.5%	34.5%
流动比率	4.1	2.6	2.1	2.5
速动比率	3.2	1.9	1.6	1.9
现金比率	1.0	0.2	0.2	0.2
经营效率指标				
应收帐款周转天数	249.3	251.1	254.3	252.4
存货周转天数	365.8	320.0	290.0	260.0
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.4
固定资产周转率	1.2	0.9	1.0	1.3

现金流量表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	87	142	200	286
少数股东损益	-0	0	0	0
非现金支出	46	38	36	37
非经营收益	-8	-17	-13	-20
营运资金变动	-34	-136	-174	-192
经营活动现金流	91	27	50	111
资产	-284	-267	-140	-17
投资	0	-20	0	0
其他	307	8	12	18
投资活动现金流	23	-279	-128	1
债权募资	24	129	117	-62
股权募资	0	0	0	0
其他	-85	-18	-19	-21
融资活动现金流	-61	111	98	-82
现金净流量	54	-141	20	30

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 10 月 28 日
 资料来源：公司年报（2019-2020），德邦研究所

利润表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	412	572	826	1,126
营业成本	195	260	365	486
毛利率%	52.7%	54.6%	55.9%	56.8%
营业税金及附加	2	4	5	7
营业税金率%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	26	36	52	71
营业费用率%	6.2%	6.3%	6.3%	6.3%
管理费用	54	67	100	137
管理费用率%	13.0%	11.8%	12.1%	12.1%
研发费用	68	81	122	167
研发费用率%	16.6%	14.1%	14.7%	14.8%
EBIT	67	124	183	258
财务费用	4	4	11	12
财务费用率%	1.0%	0.8%	1.3%	1.0%
资产减值损失	-3	-2	-2	-2
投资收益	11	7	12	18
营业利润	83	142	208	300
营业外收支	12	15	12	15
利润总额	95	156	220	314
EBITDA	103	160	217	293
所得税	8	14	20	28
有效所得税率%	8.8%	9.0%	9.0%	9.0%
少数股东损益	-0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	87	142	200	286

资产负债表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	241	100	120	150
应收账款及应收票据	347	464	659	871
存货	195	228	290	347
其它流动资产	210	247	268	293
流动资产合计	994	1,039	1,337	1,661
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	355	609	795	888
在建工程	261	255	188	94
无形资产	49	47	46	44
非流动资产合计	685	932	1,049	1,046
资产总计	1,679	1,971	2,387	2,707
短期借款	25	154	271	209
应付票据及应付账款	130	144	211	276
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	87	104	141	178
流动负债合计	242	401	623	663
长期借款	60	60	60	60
其它长期负债	215	212	212	212
非流动负债合计	275	272	272	272
负债总计	517	673	895	935
实收资本	80	80	80	80
普通股股东权益	1,162	1,298	1,492	1,772
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	1,679	1,971	2,387	2,707

信息披露

分析师与研究助理简介

倪正洋，2021年加入德邦证券，任研究所大制造组组长、机械行业首席分析师，拥有5年机械研究经验，1年高端装备产业经验，南京大学材料学学士、上海交通大学材料学硕士。2020年获得iFinD机械行业最具人气分析师，所在团队曾获机械行业2019年新财富第三名，2017年新财富第二名，2017年金牛奖第二名，2016年新财富第四名。

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同比市场基准指数的涨跌幅；	类别	评级	说明
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；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。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现20%以上；
		增持	相对强于市场表现5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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。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。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。