



2021-11-18

公司点评报告

增持/维持

铂力特(688333)

昨收盘: 224.24

国防军工

铂力特(688333): 授予预留限制性股票激励, 金属增材龙头长期业绩值得期待

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	80/80
总市值/流通(百万元)	17,939/17,939
12个月最高/最低(元)	250.55/118.60

相关研究报告:

证券分析师: 马捷

电话: 010-88695137

E-MAIL: majie@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519070002

证券分析师: 刘倩倩

电话: 010-88321947

E-MAIL: liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190514090001

证券分析师: 马浩然

电话: 010-88321893

E-MAIL: mahr@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517120003

授予预留 80 万股限制性股票。公司发布向激励对象授予预留部分限制性股票的公告, 确定 2021 年 11 月 16 日为授予日, 以 20 元/股的授予价格向符合授予条件的 54 名激励对象授予 80 万股限制性股票。此次授予预计产生的限制性股票成本为 1.63 亿元, 对 2021-2025 年会计成本影响分别为 708 万元、8160 万、4250 万、2267 万和 935 万。叠加 2020 年 11 月首次授予的 320 万股, 股权激励预计对公司 2021、2022 年产生的成本影响分别为 1.75 亿和 1.69 亿, 2023 年起其影响将逐步减少。

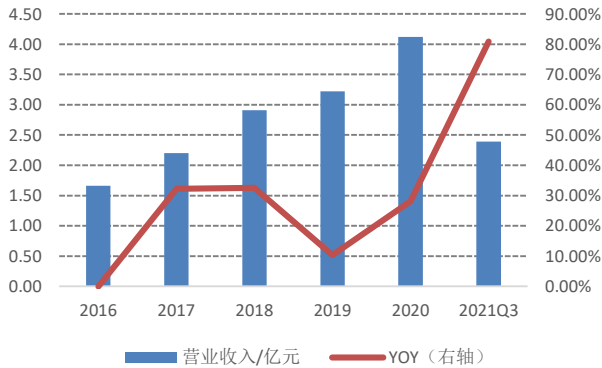
3D 打印龙头收入快速增长。公司为国内金属 3D 打印龙头公司, 产品应用于以航空航天为主的军用等领域。2021 年前三季度公司实现营业收入 2.39 亿元, 同比大幅增长 80.86%; 第三季度实现营业收入 9528 万元, 同比增长 40.94%。公司产能扩张及市场推广力度加大, 同时受疫情的影响减少, 3D 打印定制化产品和自研设备的营业收入实现快速增长, 带来公司 2021 年收入的快速增长。

毛利率增长, 盈利能力提升。前三季度, 公司毛利率为 46.56%, 同比增长 9.7 个百分点; 三季度单季度, 公司毛利率为 40.58%, 同比增长 0.74 个百分点。2021 年毛利率提升来自于公司毛利率较高的 3D 打印自研设备收入增长快速, 收入占比提高。

持续加大研发投入。2021 年前三季度研发投入为 7336.35 万元, 同比增长 73.24%, 占营业收入比例为 30.72%, 其中第三季度研发投入 2346.43 万元。近几年, 公司持续加大研发投入, 研发人员数量及其薪酬和研发活动直接投入均快速增长, 为长期持续增长提供动力。

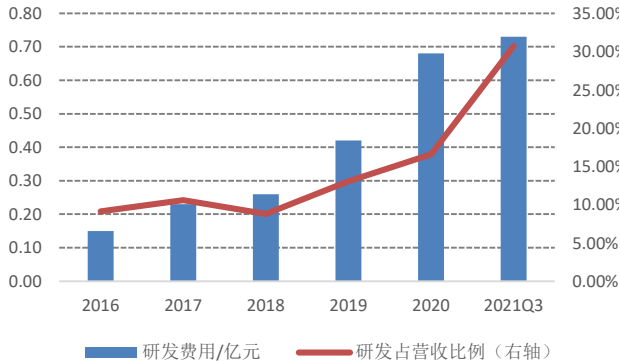
股权激励费用影响大幅影响公司业绩, 排除其影响公司业绩同比增加。2021 年前三季度, 公司管理费用 1.56 亿元, 同比增长 66.88%, 主要为股权激励费用增加所致。我们估计全年股权激励费用影响公司利润约为 1.75 亿。前三季度, 公司归母净利润-1.20 亿元, 同比亏损增加 1.07 亿元, 扣除股权激励费用影响, 前三季度公司净利润为正增长。

图表 1 营业收入及同比增速



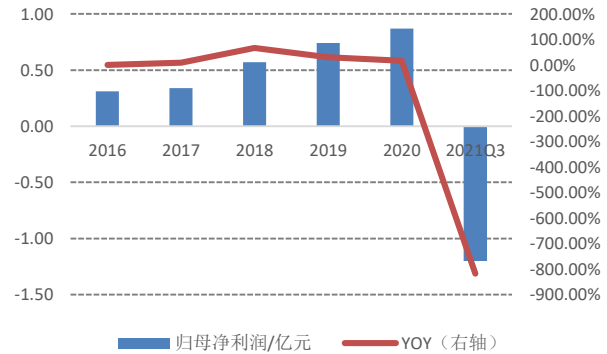
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 3 研发费用大力投入, 占比稳步增长



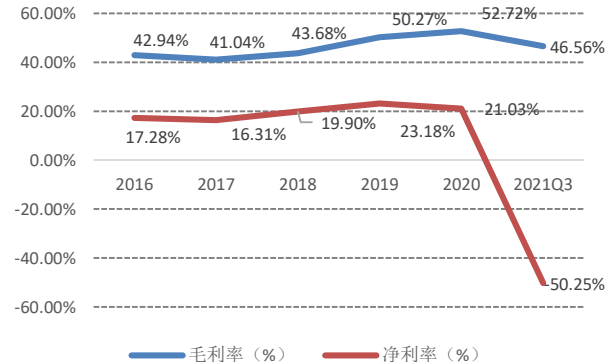
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 2 归母净利润及同比增速



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 4 毛利率、净利率保持平稳



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

国内金属增材制造领军企业, 充分受益行业发展红利。据《Wohlers Associates 2021》统计, 全球 3D 打印市场规模达到 127.58 亿美元。预计未来十年, 全球增材制造产业仍将处于高速增长期, 发展潜力巨大。麦肯锡预测, 到 2025 年全球增材制造产业可能产生高达 2,000-5,000 亿美元经济效益。增材再制造是未来蓝海市场, 我国 3D 打印行业进入快速发展阶段, 预计 2023 年达到百亿美金规模。2021 年 6 月, 增材制造行业标准被纳入国家企业标准“领跑者”重点领域。我们认为, 随着国家政策的重视, 市场对 3D 金属打印的需求将不断提升。公司是 3D 打印领域的龙头企业, 是国内唯一有完整产业链公司, 将充分受益行业高速发展红利。

深耕航空航天赛道, 3D 打印成长空间广阔。航空航天行业技术难度高, 需要高强度耐高温、耐辐射、耐腐蚀等高性能特性的产品, 对制造成本不太敏感, 成为 3D 打印较高盈利空间的黄金赛道。公司增材制造零件已经批量应用于包括 7 个飞机型号、7 个航空发动机型号、5 个导弹型号、2 个火箭型号等, 涉及 C919 等军民用大飞机、先进战机、无人机、高推比航空发动机、新型导弹和卫星等, 技术力量国内首屈一指。公司主要客户包括中航工业、航天科工、航天科技、航发集团、中国商飞、中国神华能源、中核集团、中船重工、空客以及各类科研院校等, 各军工集团收入占比近 7 成。公司扎根航空航天赛道, 有望受益于“十四五”期间军队武器装备升级换代爆发性需求。此外, 能源动力、轨道交通、电子、汽车、核工业、医疗齿科及模具等民用领域需求持续保持旺盛增长态势, 为公司 3D 金属打印业务带来广阔的成长空间。

打造增材制造全产业链布局，助力传统制造业转型。公司深耕行业十余载，打造了 3D 金属打印上游原材料、中游设备、下游定制化产品和服务全产业链生态布局。**增材制造专用粉末原材料方面**，2021 年 Q3 已完成 4 条增材制造专用高品质金属粉末生产线建设，制备工艺成熟稳定，且已成功开发的高品质钛合金球形粉末及高温合金粉末材料。预计 2021 年底，将新增 6 条粉末生产线，预计产能将达到年产 400t 高品质成品粉末。**增材制造设备方面**，公司 2021 年开展了 2 个型号大尺寸成形装备效率提升研制，BLT-S1000 已达到稳定生产状态，四光束激光选区熔化装备 BLT-S800 已完成稳定性优化、批量化生产任务；10 激光协同扫描控制技术实现，提升 30% 打印效率。**激光选区熔化工艺技术方面**，突破 1 米以上航空飞机大尺寸、薄壁、复杂钛合金结构件成形技术，性能优于锻件，提升成形精度控制。**金属 3D 打印技术服务方面**，公司提供全方位、专业性强的全流程服务，具体包括工艺咨询服务、设计优化服务、逆向工程服务、软件定制服务等。公司产业链不断延伸，实现原材料外购模式向自主生产转化，自研设备业务强劲增长，有望降低生产成本、提升利润空间。

公司在金属增材制造领域技术壁垒高、垄断性强，而且全产业链覆盖，龙头地位凸显。受益于下游需求井喷式扩张，公司新项目“金属增材制造产业创新能力建设项目”带动新产品迅速形成产品，为公司业绩增添新动力，我们坚定看好公司未来发展前景。

盈利预测和评级。公司在加工服务和设备制造方面将形成双轮驱动式增长，整体毛利率也将随之增加。我们预计公司 2021-2023 年的净利润为-0.07 亿元、0.90 亿元、2.49 亿元，EPS 为-0.09 元、1.13 元、3.11 元，2022 年、2023 年 PE 为 201 倍、73 倍，维持“增持”评级。

风险提示：产业化进程缓慢，下游需求不及预期；竞争加剧，技术升级迭代不及时；应收账款坏账风险。

■ 主要财务指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	412.17	563	804	1120
净利润(百万元)	86.70	(7)	90	249
摊薄每股收益(元)	1.08	(0.09)	1.13	3.11

资料来源：Wind，太平洋证券

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	185	241	57	155	210	营业收入	322	412	563	804	1120
应收和预付款项	273	353	475	678	945	营业成本	160	195	255	359	521
存货	106	195	223	314	457	营业税金及附加	3	2	6	9	12
其他流动资产	468	204	-276	-758	-1261	销售费用	21	26	36	51	71
流动资产合计	1032	994	479	390	352	管理费用	36	54	203	201	134
长期股权投资	0	0	50	100	150	研发费用	0	4	-4	1	1
投资性房地产	0	0	0	0	0	财务费用	42	68	72	88	123
固定资产	352	355	700	816	1066	资产减值损失	3	3	6	6	5
在建工程	31	261	382	520	668	投资收益	0	11	2	3	4
无形资产开发支出	51	49	56	59	63	公允价值变动	0	0	0	0	0
长期待摊费用	0	1	1	1	1	营业利润	62	83	12	122	301
其他非流动资产	15	20	20	20	20	其他非经营损益	23	12	8	9	10
资产总计	1480	1679	1687	1906	2318	利润总额	84	95	20	131	311
短期借款	25	25	0	0	0	所得税	10	8	2	16	37
应付和预收款项	91	139	126	177	257	净利润	75	87	18	115	274
长期借款	90	60	80	100	120	少数股东损益	0	0	25	25	25
其他负债	120	147	151	178	212	归母股东净利润	74	87	-7	90	249
负债合计	403	517	503	601	735	预测指标					
股本	80	80	80	80	80		2019	2020	2021E	2022E	2023E
资本公积	833	845	845	845	845	毛利率	50.27%	52.72%	54.73%	55.39%	53.53%
留存收益	137	208	205	1726	2094	销售净利率	23.08%	21.04%	-1.31%	11.26%	22.18%
归母公司股东权益	1069	1162	1159	1255	1508	销售收入增长率	10.38%	28.10%	36.56%	42.80%	39.40%
少数股东权益	7	0	25	50	75	EBIT 增长率	10.17%	11.76%	-113%	1224.36%	169.00%
股东权益合计	1076	1162	1184	1305	1583	净利润增长率	29.88%	16.74%	-108%	1326.33%	174.64%
负债和股东权益	1480	1679	1687	1906	2318	ROE	6.94%	7.46%	-0.64%	7.21%	16.48%
现金流量表(百万)						ROA	5.02%	5.16%	-0.44%	4.75%	10.72%
	2019	2020	2021E	2022E	2023E	ROIC	4.38%	4.86%	-0.59%	5.96%	13.26%
经营性现金流	44	91	389	485	614	EPS(X)	0.93	1.08	-0.09	1.13	3.11
投资性现金流	-492	23	-564	-401	-572	PE(X)	59.47	140.23	—	200.82	73.12
融资性现金流	577	-61	-9	15	13	PB(X)	4.13	10.47	15.68	14.48	12.05
现金增加额	129	54	-185	99	55	PS(X)	13.59	29.17	32.37	22.57	16.16
						EV/EBITDA(X)	49.45	116.20	433.07	90.16	45.88

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话：(8610)88321761

传真：(8610)88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。