

2022 年 08 月 30 日

证券研究报告|公司研究|公司点评

铂力特 (688333)

跨越式产能规划，业绩高速增长

业绩概要：2022 年上半年公司实现营业收入 2.77 亿元 (+92.8%)，归母净利润为-0.39 亿元，基本 EPS 为-0.48 元，去年同期归母净利润为-0.79 亿元；Q2 实现营业收入 1.9 亿元 (+90.7%)，归母净利润-0.07 亿元 (+77.3%)；

增材制造拐点已至：近年来，伴随着金属增材制造技术的成熟，下游应用渗透率不断提高，行业拐点已现。2022 年上半年公司在面对西安疫情反复、物流受阻等不利因素的情况下，积极组织生产，保证下游客户的交付，实现了营收的快速增长。公司 IPO 募投的二期项目于 2021 年年底完成建设，产能进入爬坡期，报告期内，设备产量的提高和单位机时价值量的提高带动了自研设备和打印服务收入的快速增长，公司业绩呈现跨越式发展；

毛利率正常波动，规模效应摊薄股份支付：2022 年上半年，由于西安疫情，公司的生产经营和收入确认受到一定程度影响，但公司仍然保持了较高的盈利能力，一季度毛利率 52% (环比+2.5pcts)，二季度毛利率较一季度有所下降 (-3.1pcts)，结合历史数据，我们推测这与产品结构、批产和预研比例有关，属于正常波动。三项费用率方面，销售费用率略有下降；管理费用同比变化不大，费用率下降 31.9pcts，主要是公司 2021 年上半年股份支付费用基数较高，但营收快速增长摊薄费用的原因；财务费用方面，虽然由于公司短期借款大幅增加抬高了利息支出，但人民币升值的汇兑损益冲抵了费用率的提高，因此财务费用率较同期有所下降。研发费用率方面，公司较同期下降了 12.4pcts，主要是公司营收增长带来的摊薄。净利率为-14.1%，主要是上半年公司股份支付费用 0.83 亿元，较同期亏损缩窄了 40.9pcts，主要是管理费用率、研发费用率均大幅下降所致；

财务数据：应收票据及账款同比增长 33%，一年以内账龄比例进一步提高；短期借款增长 160.3%，主要由于公司自筹资金预先投入三期项目建设所致；存货增长 49.3%，是原材料、在产品和发出商品同时增长所致。应收账款周转天数较同期下降了 143.5 天，体现出公司较高的议价能力；

全产业链布局，核心零部件国产化替代加速：公司完成了打印设备、打印服务、打印材料以及结构优化设计软件的全产业链布局，2021 年参股正时精控 (15%) 研发振镜系统，并投入资金进行国产化元器件验证，报告期内公司已经完成激光器、振镜系统等电气元器件的验证，我们预计使用国产振镜和激光器将有效压缩生产成本，提高公司设备的毛利率；

投资评级

买入

维持评级

2022 年 08 月 29 日

收盘价(元): 222.20

公司基本数据

总股本(百万股)	80.79
总市值(百万)	17,951.82
流通股本(百万股)	80.79
流通市值(百万)	17,951.82
12 月最高/最低价(元)	244.01/118.46
资产负债率(%)	44.99
市盈率(TTM)	-1,338.44
净资产收益率(%)	-2.92

股价走势图



作者

邓轲 分析师
SAC 执业证书: S0640521070001
联系电话:
邮箱: dengke@avicsec.com

相关研究报告

铂力特 2021 中报点评：金属增材制造专家，业绩跨越式成长

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

自研粉末放量，工艺造就深厚护城河：报告期内公司实现了钛合金粉末的大批量生产和供应，粉末制备成本逐步下降，满足自用的同时开始对外销售形成收入，我们认为公司自研的粉末针对烧结工艺进行了针对性的优化，因此下游客户将形成较强黏性，类似于打印墨盒与打印机的关系，持续不断的服务性收入将随着设备存量的增加而不断提高，成为公司未来深厚的护城河；

三期项目开工建设，规划用地面积提高：2022 年 7 月 22 日，公司在官方公众号中官宣金属增材制造产业创新能力建设项目（下称“三期项目”）开工建设，此外，公司在公告中披露原三期项目计划购置土地 170 亩，总建筑面积约 19 万平米，现变更为构筑土地约 220 亩，总建筑面积约 25 万平米。根据其环评报告披露情况，公司三期项目打印车间面积约 11.5 万平米，一期打印车间 7789 平米，二期 9630 平米，二期扩建产能 4706 平米，三期产能相较于一期、二期增加较多。根据经验，厂房建设时间约 6-8 个月，以此推算，到 2023 年一季度，公司将完成厂房的搭建。由于增材制造的基础单位为单台设备，因此我们推测产能将线性爬坡；

扩产项目接踵而至，公司产能跨越式增长：2022 年 8 月 29 日，公司发布定增预案，拟募资 31.1 亿元，投资金属增材制造大规模智能生产基地项目（下称“四期项目”），项目投资额 25.1 亿元，补充流动资金 6 亿元。主要用于建设高品质金属 3D 打印粉末生产线、金属 3D 打印定制化生产线并建设配套设施。项目配套粉末生产线、产品检测设备、大尺寸 3D 打印设备和后处理设备共计 505 台/套。预计四期项目达产后，将实现产能的跨越式增长，进一步拉大公司与竞争对手的差距；

投资建议：经过多年的积累，增材制造技术逐步成熟，并率先应用于航空航天领域。公司作为国内一流的金属增材制造企业，在行业的拐点期加大研发投入、加快扩产节奏，全产业链布局竞争优势明显，国产化替代将有效提升公司盈利水平，在行业高速发展期充分受益。预计公司 2022-2024 年实现营收 9.8/13.8/18.3 亿元，同比增长 77%/42%/32%，实现归母净利润 0.67/2.4/4.0 亿元，同比增长 226%/263%/62%，对应 PE 253X/70X/43X，维持“买入”评级。

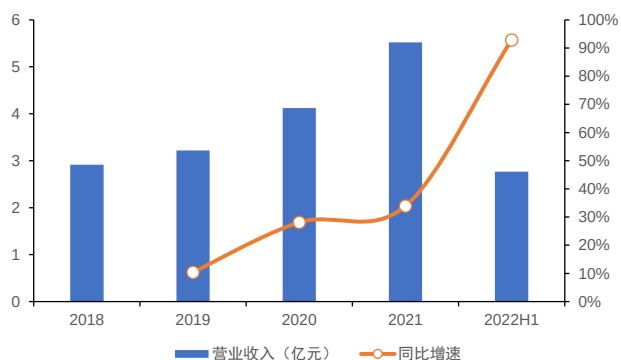
风险提示：产能测算偏差、产能扩张不及预期、下游需求不及预期、疫情反复等。

盈利预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	412	552	975	1,380	1,825
增速（%）	28.10%	33.92%	76.67%	41.51%	32.24%
归母净利润（百万元）	87	-53	67	244	395
增速（%）	16.74%	-161.48%	226.01%	263.09%	62.00%
每股收益（元）	1.07	-0.66	0.83	3.02	4.89
市盈率（倍）	196.50	-319.62	253.64	69.86	43.12

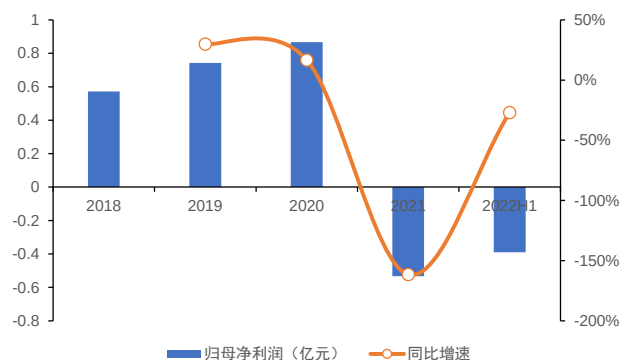
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图1 历年营收及其增速



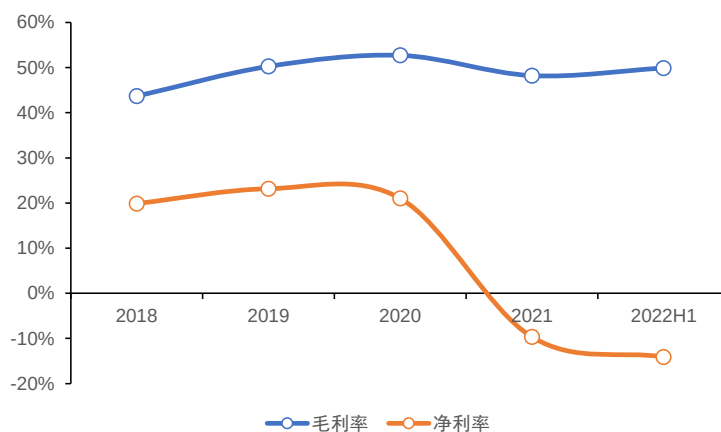
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图2 历年归母净利润及其增速



资料来源：iFinD，中航证券研究所

图3 销售毛利率及销售净利率



资料来源：iFinD，中航证券研究所

图4 单季度财务数据

	2022Q2	2022Q1	2021Q4	2021Q3	2021Q2	2021Q1
营业收入(百万元)	187	90	313	95	98	45
营业成本(百万元)	96	43	158	57	38	33
销售费用率	8.0%	11.6%	4.3%	10.8%	9.0%	13.7%
管理费用率	30.4%	59.1%	19.8%	55.6%	53.5%	110.6%
财务费用率	1.2%	0.3%	0.4%	2.0%	1.4%	1.3%
研发费用率	18.4%	30.6%	13.0%	24.6%	29.6%	45.9%
资产减值损失(百万元)	4.25	0.66	5.31	-1.52	3.74	-1.62
利润总额(百万元)	-12	-41	58	-47	-36	-54
所得税费用(百万元)	-5	-9	-8	-6	-7	-4
净利润(百万元)	-7	-32	67	-41	-29	-50
EPS	-0.08	-0.40	0.83	-0.51	-0.36	-0.62
毛利率	48.9%	52.0%	49.5%	40.6%	61.4%	27.1%
期间费用率	39.6%	70.9%	24.5%	68.4%	63.9%	125.7%
所得税率	44.9%	20.8%	-14.3%	12.8%	20.0%	7.3%
净利率	-3.5%	-36.1%	21.3%	-43.2%	-29.5%	-109.8%

资料来源：iFinD，中航证券研究所

图5 财务报表预测及比率分析（百万元）

资产负债表							利润表						
会计年度	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	185.43	241.34	186.12	1759.02	960.07	527.94	营业收入	321.74	412.17	551.99	975.18	1380.01	1824.91
应收票据及账款	259.14	359.17	388.83	633.41	856.10	1075.29	营业成本	160.02	194.88	285.78	468.64	657.37	857.73
预付账款	11.57	19.28	29.18	50.76	69.57	90.00	税金及附加	2.52	2.37	2.82	4.97	6.90	8.94
其他应收款	13.69	5.95	7.52	12.82	18.03	23.35	销售费用	20.74	25.72	38.97	68.26	92.46	116.79
存货	105.87	195.31	390.52	591.45	794.82	987.70	管理费用	36.07	53.51	217.58	214.54	151.80	175.19
其他流动资产	456.15	172.58	17.99	29.73	42.77	55.02	研发费用	42.03	68.23	114.22	184.99	245.09	285.42
流动资产总计	1031.84	993.64	1020.16	3077.19	2741.36	2759.30	财务费用	0.46	3.95	5.17	7.47	8.49	9.77
长期股权投资	0.00	0.00	22.50	22.50	22.50	22.50	资产减值损失	-2.70	-2.54	-5.91	-8.78	-6.35	-3.83
固定资产	351.64	355.49	735.09	1209.00	1854.59	2619.64	信用减值损失	-4.63	-7.60	-5.84	-7.80	-8.83	-8.03
在建工程	30.67	260.59	191.07	1492.56	1460.71	1095.53	其他经营损益	-0.00	-0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	50.76	48.83	47.26	81.05	148.17	198.63	投资收益	0.00	10.54	2.63	4.97	2.46	1.54
长期待摊费用	0.03	1.25	1.51	0.76	0.00	0.00	公允价值变动损益	0.00	0.42	0.63	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	14.78	18.97	90.10	138.94	159.31	145.64	资产处置收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	447.87	685.13	1087.53	2944.80	3645.29	4081.94	其他收益	8.96	18.84	36.63	50.67	60.64	70.64
资产总计	1479.70	1678.78	2107.69	6022.00	6386.65	6841.25	营业利润	61.53	83.15	-84.41	65.37	265.82	431.39
短期借款	25.00	24.65	86.95	0.00	0.00	0.00	营业外收入	22.98	12.33	5.55	10.97	8.97	12.64
应付票据及账款	80.43	130.28	313.22	472.87	589.15	707.92	营业外支出	0.21	0.50	0.01	0.01	0.14	0.11
其他流动负债	67.34	86.61	111.23	195.66	212.79	257.91	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	172.77	241.54	511.40	668.53	801.93	965.82	利润总额	84.29	94.98	-78.87	76.33	274.65	443.92
长期借款	90.00	60.00	99.38	270.98	275.49	234.70	所得税	9.73	8.31	-25.57	9.16	30.76	48.83
其他非流动负债	140.55	215.49	209.53	181.61	188.85	164.77	净利润	74.56	86.67	-53.31	67.17	243.89	395.09
非流动负债合计	230.55	275.49	308.92	452.59	464.34	399.47	少数股东损益	0.30	-0.03	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	403.32	517.02	820.32	1121.12	1266.28	1365.29	归属母公司股东净利润	74.27	86.70	-53.31	67.17	243.89	395.09
股本	80.00	80.00	80.79	96.94	96.94	96.94	EBITDA	112.84	134.94	-32.51	325.36	703.02	1103.36
资本公积	832.54	844.67	1032.39	4569.30	4569.30	4569.30	NOPLAT	54.84	79.10	-53.98	64.10	243.59	392.63
留存收益	156.93	237.08	174.18	234.64	454.14	809.71	EPS(元)	0.92	1.07	-0.66	0.83	3.02	4.89
归属母公司权益	1069.47	1161.75	1287.37	4900.88	5120.38	5475.95	主要财务比率						
少数股东权益	6.92	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	会计年度	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
股东权益合计	1076.38	1161.75	1287.37	4900.88	5120.38	5475.95	成长能力						
负债和股东权益合计	1479.70	1678.78	2107.69	6022.00	6386.65	6841.25	营收增长率	10.38%	28.10%	33.92%	76.67%	41.51%	32.24%
现金流量表							营业利润增长率	17.20%	35.15%	-201.51%	177.45%	306.64%	62.29%
会计年度	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	EBITDA增长率	16.48%	16.72%	-174.50%	213.70%	237.88%	60.23%
税后经营利润	74.56	86.67	-53.31	8.56	180.01	319.69	EBITDA增长率	17.95%	19.58%	-124.09%	1100.92%	116.08%	56.94%
折旧与摊销	28.08	36.01	41.19	241.56	419.88	649.67	归母净利润增长率	29.88%	16.74%	-161.48%	226.01%	263.09%	62.00%
财务费用	0.46	3.95	5.17	7.47	8.49	9.77	经营现金流增长率	237.81%	107.25%	-72.63%	233.50%	322.80%	121.36%
投资损失	0.00	-10.54	-2.63	-4.97	-2.46	-1.54	盈利能力						
营运资金变动	-73.19	-34.06	-124.92	-240.21	-328.41	-285.31	毛利率	50.27%	52.72%	48.23%	51.94%	52.36%	53.00%
其他经营现金流	14.02	9.04	159.42	70.71	73.93	85.68	净利率	23.18%	21.03%	-9.66%	6.89%	17.67%	21.65%
经营性现金净流量	43.94	91.07	24.93	83.12	351.45	777.96	营业利润率	19.12%	20.17%	-15.29%	6.70%	19.26%	23.64%
资本支出	-2.55	209.04	324.76	2127.92	1092.76	1124.08	ROE	6.94%	7.46%	-4.14%	1.37%	4.76%	7.21%
长期投资	0.00	0.00	-22.50	0.00	0.00	0.00	ROA	5.02%	5.16%	-2.53%	1.12%	3.82%	5.78%
其他投资现金流	-494.49	232.47	169.00	15.40	-39.28	24.56	ROIC	10.52%	7.62%	-6.09%	4.78%	6.94%	8.59%
投资性现金净流量	-491.94	23.43	-178.26	-2112.53	-1132.04	-1099.52	估值倍数						
短期借款	-10.00	-0.35	62.30	-86.95	0.00	0.00	P/E	241.71	207.05	-336.77	267.26	73.61	45.44
长期借款	-21.65	-30.00	39.38	171.59	4.52	-40.79	P/S	55.80	43.55	32.52	18.41	13.01	9.84
普通股增加	20.00	0.00	0.79	16.15	0.00	0.00	P/B	16.79	15.45	13.94	3.66	3.51	3.28
资本公积增加	578.67	12.13	187.72	3536.90	0.00	0.00	股息率	0.04%	0.05%	0.00%	0.04%	0.14%	0.22%
其他筹资现金流	10.00	-42.39	-209.00	-35.39	-22.88	-69.79	EV/EBIT	51.74	120.11	-234.24	197.63	61.47	39.32
筹资性现金净流量	577.02	-60.60	81.21	3602.30	-18.37	-110.58	EV/EBITDA	38.87	88.06	-531.08	50.90	24.76	16.17
现金流量净额	128.78	53.68	-73.47	1572.90	-798.95	-432.13	EV/NOPLAT	79.97	150.22	-319.83	258.37	71.45	45.43

资料来源：iFinD，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券新材料团队: 擅长新材料和宏观周期研究, 依托中航工业集团强大产业背景, 研究体系重点围绕航空新材料, 并逐步拓展至新能源材料、轻量化材料等, 形成赛道型产业链覆盖和跟踪, 注重投研一体, 形成业务层面一二级市场协同。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

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, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了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: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

免责声明:

本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券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。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637