

铂力特 (688333)

2023 年报点评：新质生产力代表，业绩高速增长

业绩概要：2023 年公司实现营业收入 12.3 亿元 (+34.2%)，实现归母净利润 1.42 亿元 (+78.1%)，对应 EPS 为 0.89 元，扣非归母净利润 1.06 亿元 (+255%)。其中 2023Q4 公司实现营业收入 4.91 亿元 (同比+23.4%，环比+62.0%)，实现归母净利润 1.03 亿元 (同比+1.5%，环比+397%)，扣非归母净利润 0.91 亿元 (同比+13.8%，环比+576%)；

增材制造行业稳步向前：2023 年增材制造在部分领域需求受到下游调整影响，相关企业业绩出现了波动。但消费电子、汽车模具以及商业航天等领域的订单快速增长，一定程度上平抑了需求的波动。在价格层面，随着越来越多的增材制造设备企业的出现，行业的设备价格有所下降，但头部企业凭借自身技术积累和效率提升降低成本，同时加速国产化零部件的替代，从而保持了较为稳定的营收增长和利润增速；

交付节奏有所影响，积极布局出海：从营收角度，分产品来看，公司定制化产品业务收入 6.28 亿元 (+34.5%)，主要系下游领域拓展以及公司产能爬坡所致；设备业务收入 5.29 亿元 (+26.5%)，设备销量 242 台 (+42.4%)，设备均价为 218.5 万/台 (-11.1%)，随着行业竞争加剧及产品结构影响，设备价格有所下降；打印原材料收入 0.64 亿元 (+99.0%)，我们判断主要系粉末收入基数较低且公司采取搭配销售的策略，客户接受度较高。分终端领域来看，航空航天领域受到下游调整影响，收入增速由 2022 年的 102% 下降到 2023 年的 8.3%；工业领域保持高增，实现收入 4.60 亿元 (+91.4%)，推测是由于在新的工业领域开拓客户所致。在国内部分领域增长放缓、竞争加剧的背景下，公司积极布局境外市场，2023 年海外业务保持高增 5109 万元 (+118%)；

产品盈利性有所承压，结构有所调整：从分产品盈利角度来看，定制化产品、打印设备、打印原材料的毛利率分别为 49.6%/50.6%/34.3%，同比下降 9.1pcts/0.6pcts/4.7pcts，我们判断，盈利能力下滑的主要原因是行业竞争加剧以及产品结构调整；分领域来看，航空航天领域，重新审价及需求低迷的背景下，毛利率有所承压 (-3.5pcts)，工业领域毛利率有所下降 (-6.0pcts)，主要系行业竞争加剧以及产品结构有所变化；

财务数据：公司经营活动现金流净额-1.3 亿元，主要系公司经营规模扩大、支付职工薪酬、税费以及代缴股权激励所得税增加所致；公司筹资现金流大幅增加，主要系公司完成定向增发股票募集资金所致；财务费用增加 150%，主要系公司投入产能建设，借款增加所致；在建工程、无形资产大幅增加 106.6%、91.6%，体现出公司产能建设加速；

投资评级

买入

维持评级

2024年04月03日

收盘价(元):

77.66

公司基本数据

总股本(百万股)	194.12
总市值(百万)	15,075.37
流通股本(百万股)	162.07
流通市值(百万)	12,586.51
12月最高/最低价(元)	148.58/62.03
资产负债率(%)	27.37
每股净资产(元)	24.80
市盈率(TTM)	106.47
市净率(PB)	3.13
净资产收益率(%)	2.97

股价走势图



作者

邓轲

分析师

SAC 执业证书: S0640521070001

邮箱: dengke@avicsec.com

相关研究报告

2023 年中报点评：千光汇聚，“铂”采众长 — 2023-09-04

2022 年报点评：立足两航，放眼工业 —2023-04-02

2022Q3 点评：行业拐点已现，三季度业绩超预期 —2022-10-31

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

项目加速建设，产能增速较快：2024年3月15日，铂力特三期C地块、D地块举行开工仪式，至此三期所有地块均已开工建设，标志着公司产能建设达到高峰，三期项目主要用于研发中心、设备制造车间以及其他配套设施。四期项目也于2023年5月开工建设，主要用于粉末生产、定制化产品生产等，是增材制造从定制化研制向产业化应用的转变。公司现有激光头1610余个，较2023年年中增加近200个，增速较快；

新质生产力代表，新兴产业大显神威：增材制造是对现有生产模式的颠覆式创新，在众多高精尖领域发挥重要作用，具有性能好、成本低、效率适中、适应性强等优势，是新时代的新质生产力——在低空经济中，3D打印制造的卡钳可以帮助eVTOL飞行器减轻重量，提升续航能力；在商业航天中，3D打印制造的游机身部和火箭发动机部件可以帮助火箭加快散热、提升性能，降低综合成本。我们判断增材制造将在未来新兴制造业中发挥不可替代的作用；

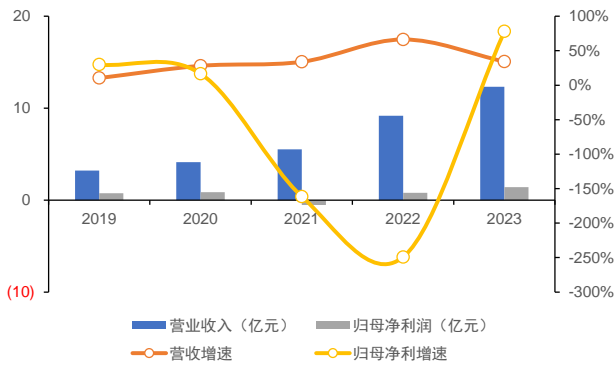
投资建议：增材制造作为新质生产力的代表，在高端制造业中占据重要地位，公司作为行业内头部企业，将充分享受新工艺在各个领域快速渗透的红利，业绩持续高增。我们预计2024-2026年，公司实现营业收入18.5亿元、25.6亿元、35.9亿元，同比增长50%、39%、40%，实现归母净利润3.1亿元、4.9亿元、7.0亿元，同比增长121%、57%、43%，对应PE为49X、31X、22X，维持“买入”评级。

风险提示：市场供需变动、行业竞争加剧、海外进出口政策带来的毛利率波动风险、项目建设不及预期、国产化零部件替代不及预期、下游推广不及预期等风险

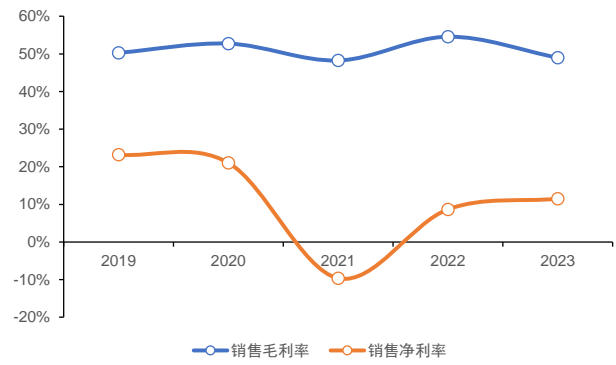
盈利预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	918	1,232	1,848	2,561	3,589
增速（%）	66.32%	34.24%	49.92%	38.61%	40.14%
归母净利润（百万元）	79	142	312	491	701
增速（%）	249.14%	78.11%	120.69%	57.11%	42.79%
每股收益（元）	0.41	0.73	1.61	2.53	3.61
市盈率（倍）	194.07	108.96	49.37	31.43	22.01

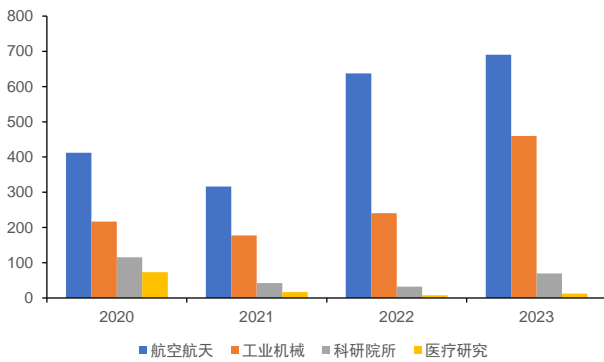
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图1 营收、利润及其同比增速


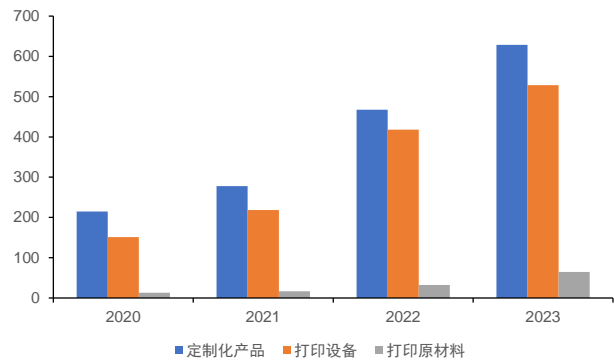
资料来源: iFinD, 中航证券研究所

图2 销售毛利率及净利率


资料来源: iFinD, 中航证券研究所

图3 历年来分应用营收情况 (单位: 百万元)


资料来源: iFinD, 中航证券研究所

图4 历年来分产品营收情况 (单位: 百万元)


资料来源: iFinD, 中航证券研究所

图5 单季度财务数据

	2023Q4	2023Q3	2023Q2	2023Q1	2022Q4	2022Q3	2022Q2	2022Q1
营业收入(百万元)	491	303	306	133	398	244	187	90
营业成本(百万元)	234	168	159	68	175	104	96	43
销售费用率	4.5%	8.1%	5.4%	10.9%	6.1%	8.3%	8.0%	11.6%
管理费用率	6.9%	14.0%	12.3%	27.8%	13.1%	24.1%	30.4%	59.1%
财务费用率	1.3%	2.5%	2.1%	3.5%	1.6%	0.5%	1.2%	0.3%
研发费用率	13.6%	17.1%	14.0%	31.0%	13.8%	18.7%	18.4%	30.6%
资产减值损失(百万元)	13.81	3.65	1.64	0.76	8.51	2.38	4.25	0.66
利润总额(百万元)	114	11	44	-33	97	13	-12	-41
所得税费用(百万元)	10	-10	-2	-4	-5	-4	-5	-9
净利润(百万元)	103	21	46	-28	102	17	-7	-32
EPS	0.54	0.13	0.29	-0.25	0.90	0.15	-0.08	-0.40
毛利率	52.4%	44.6%	48.0%	48.6%	56.1%	57.3%	48.9%	52.0%
期间费用率	26.3%	41.7%	33.8%	73.3%	34.7%	51.6%	58.0%	101.5%
所得税率	9.2%	-96.3%	-5.1%	13.2%	-5.2%	-32.6%	44.9%	20.8%
净利润率	21.0%	6.9%	15.1%	-21.4%	25.6%	6.9%	-3.5%	-36.1%

资料来源: iFinD, 中航证券研究所

图6 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	2021	2022	2023	2024	2025	2026	会计年度	2021	2022	2023	2024	2025	2026
货币资金	186.12	262.11	3160.72	1829.07	1156.88	608.78	营业收入	551.99	918.08	1232.39	1847.55	2560.87	3588.84
应收票据及账款	388.83	704.20	1060.26	1200.05	1588.65	2114.66	营业成本	285.78	417.27	628.86	924.90	1311.37	1866.76
预付账款	29.18	24.75	24.19	96.17	129.10	176.98	税金及附加	2.82	5.86	12.92	10.16	15.37	20.10
其他应收款	7.52	24.26	27.73	24.30	33.47	45.92	销售费用	38.97	69.56	77.69	120.09	161.33	211.38
存货	390.52	539.01	515.17	1167.28	1585.57	2149.63	管理费用	217.58	221.01	150.96	184.76	217.67	279.93
其他流动资产	17.99	54.32	19.75	55.90	77.84	105.65	研发费用	114.22	162.57	202.42	258.66	307.30	412.72
流动资产总计	1020.16	1608.65	4807.82	4372.76	4571.51	5201.63	财务费用	5.17	10.02	25.04	13.57	3.78	5.16
长期股权投资	22.50	22.48	25.87	25.87	25.87	25.87	资产减值损失	-5.91	-15.80	-19.87	-18.48	-25.61	-35.89
固定资产	735.09	1022.94	1094.06	1567.84	1549.30	1859.59	信用减值损失	-5.84	-15.78	-29.12	-18.48	-25.61	-35.89
在建工程	191.07	164.73	340.25	425.21	901.83	1028.46	其他经营损益	0.00	-0.00	-0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	47.26	91.22	174.81	187.34	233.20	262.40	投资收益	2.63	0.82	4.00	0.00	2.46	1.54
长期待摊费用	1.51	6.65	3.42	1.71	0.00	0.00	公允价值变动损益	0.63	-3.07	-0.77	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	90.10	114.89	121.21	138.94	159.31	145.64	资产处置收益	0.00	0.22	0.07	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	1087.53	1422.92	1759.62	2346.91	2869.52	3321.96	其他收益	36.63	60.30	49.79	50.67	60.64	70.64
资产总计	2107.69	3031.57	6567.44	6719.67	7441.02	8523.59	营业利润	-84.41	58.48	138.61	354.10	555.93	793.20
短期借款	86.95	412.17	609.92	0.00	0.00	0.00	营业外收入	5.55	0.29	0.53	1.00	2.10	3.50
应付票据及账款	313.22	495.24	514.29	933.26	1175.27	1540.71	营业外支出	0.01	2.29	3.91	0.01	0.14	0.11
其他流动负债	111.23	257.64	268.80	364.19	402.46	535.98	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	511.40	1165.06	1393.01	1297.45	1577.73	2076.70	利润总额	-78.87	56.48	135.23	355.09	557.89	796.59
长期借款	99.38	113.55	183.03	189.74	181.73	158.51	所得税	-25.57	-23.02	-6.36	42.61	66.95	95.59
其他非流动负债	209.53	223.59	221.76	181.61	188.85	164.77	净利润	-53.31	79.50	141.59	312.48	490.94	701.00
非流动负债合计	308.92	337.13	404.79	371.35	370.58	323.28	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	820.32	1502.19	1797.80	1668.80	1948.30	2399.97	归属母公司股东净利润	-53.31	79.50	141.59	312.48	490.94	701.00
股本	80.79	113.11	192.29	193.38	193.38	193.38	EBITDA	-32.51	137.48	275.28	699.10	959.43	1335.63
资本公积	1032.39	1162.62	4188.16	4187.07	4187.07	4187.07	NOPLAT	-53.98	98.46	171.88	323.55	492.54	702.56
留存收益	174.18	253.65	389.19	670.42	1112.27	1743.17	EPS(元)	-0.27	0.41	0.73	1.61	2.53	3.61
归属母公司权益	1287.37	1529.37	4769.64	5050.87	5492.72	6123.62							
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00							
股东权益合计	1287.37	1529.37	4769.64	5050.87	5492.72	6123.62							
负债和股东权益合计	2107.69	3031.57	6567.44	6719.67	7441.02	8523.59							

主要财务比率						
会计年度	2021	2022	2023	2024	2025	2026
成长能力						
营收增长率	33.92%	66.32%	34.24%	49.92%	38.61%	40.14%
营业利润增长率	-201.51%	169.28%	137.02%	155.47%	57.00%	42.68%
EBIT增长率	-174.50%	190.23%	141.00%	130.03%	52.35%	42.74%
EBITDA增长率	-124.09%	522.94%	100.23%	153.96%	37.24%	39.21%
归母净利润增长率	-161.48%	249.14%	78.11%	120.69%	57.11%	42.79%
经营现金流增长率	-72.63%	-550.66%	-22.00%	295.34%	15.99%	83.63%
盈利能力						
毛利率	48.23%	54.55%	48.97%	49.94%	48.79%	47.98%
净利率	-9.66%	8.66%	11.49%	16.91%	19.17%	19.53%
营业利润率	-15.29%	6.37%	11.25%	19.17%	21.71%	22.10%
ROE	-4.14%	5.20%	2.97%	6.19%	8.94%	11.45%
ROA	-2.53%	2.62%	2.16%	4.65%	6.60%	8.22%
ROIC	-6.09%	7.34%	9.26%	12.80%	13.70%	14.72%
估值倍数						
P/E	-289.44	194.07	108.96	49.37	31.43	22.01
P/S	27.95	16.81	12.52	8.35	6.02	4.30
P/B	11.98	10.09	3.23	3.05	2.81	2.52
股息率	0.00%	0.05%	0.00%	0.20%	0.32%	0.45%
EV/EBIT	-234.24	247.72	125.07	37.90	26.19	19.13
EV/EBITDA	-531.08	119.82	72.81	19.99	15.33	11.48
EV/NOPLAT	-319.83	167.31	116.61	43.19	29.86	21.83

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:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图发送或为任何就发送、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、内容或其复本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

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起。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