

2024年08月29日

证券研究报告|公司研究|军工公司点评

铂力特 (688333)

2024年中报点评：业绩保持高增，尽显龙头本色

业绩概要：2024H1 公司实现营业收入 5.9 亿元 (+34.7%)，实现归母净利润 0.9 亿元 (+398%)，对应 EPS 为 0.32 元，扣非归母净利润 0.54 亿元 (+7748%)。2024Q2 公司实现营业收入 3.9 亿元 (同比+26.0%，环比+87.3%)，实现归母净利润 0.87 亿元 (同比+88%，环比+6364%)，扣非归母净利润 0.68 亿元 (同比+109%，环比+593%)；

行业需求波动：2024 年上半年，受到下游航空航天行业订单阶段性波动影响，打印服务客户多采取谨慎态度，增材制造设备需求因此出现了阶段性放缓，与此同时，二三线厂商在多轮融资后通过价格策略和较优惠的付款条件争取客户。行业内设备收入增速有所影响，铂力特 24Q2 营收同比增速弱于 Q1，在需求没有出现爆发性增长的情况下，预计仍将增速放缓有所延续；

公司业绩保持高增：在需求阶段性下降，竞争加剧的背景下，公司上半年业绩保持稳健增长，分产品来看，公司打印服务业务/打印设备/打印原材料业务分别实现收入 3.2/2.3/0.5 亿元 (+37.0%/+33.8%/+72.5%)，我们推测主要系公司通过多元化经营，实现了设备及服务收入的高增。分行业来看，航空航天领域收入仍保持迅猛增长，2024H1 实现收入 4.0 亿元 (+73.7%)，对价格敏感度较高的工业领域上半年实现收入 1.7 亿元 (-1.6%)，我们推测主要系市场需求放缓及 23 年同期基数较高等因素影响；

盈利能力维持稳定：上半年公司毛利率 46.0%，与 23 年同期比略有下滑。分产品来看，打印服务/打印设备/打印原材料毛利率分别为 48.8%/44.4%/34.2%，与 23 年全年相比，打印服务和打印原材料毛利率基本持平，下降较多的是打印设备板块，毛利率下降 6.2pcts，我们推测主要系民用领域产品结构变化所致。分行业来看，航空航天领域毛利率 48.7%，较 2023 年下降 5.0pcts，我们推测或因低毛利率业务占比提升；工业领域毛利率下降 3.1pcts，我们推测主要系上半年低毛利设备占比较高所致。2024Q2 毛利率环比 Q1 提升 7.2pcts，我们推测主要是由于二季度收入结构改善；Q2 净利率环比 Q1 大幅提升 21.9pcts，主要系营收快速增长，折算进期间费用的股权激励费用占营收比重大幅降低所致；

财务数据：存货大幅增长 36.3%，系公司因生产备货导致原材料、在产品、产成品及发出商品增加所致；在建工程增加 104.5%、长期借款增加 40.0%，主要系公司三期、四期项目建设投入增加所致；合同负债增加 39.6%，主要系销售合同预收款项增加所致；

投资评级

买入

维持评级

2024年08月29日

收盘价(元): 46.01

公司基本数据

总股本(百万股)	271.77
总市值(百万)	12,504.05
流通股本(百万股)	271.77
流通市值(百万)	12,504.05
12月最高/最低价(元)	127.95/43.23
资产负债率(%)	27.68
每股净资产(元)	17.92
市盈率(TTM)	58.96
市净率(PB)	2.57
净资产收益率(%)	1.81

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 年报点评: 新质生产力代表, 业绩高速增长 —2024-04-07
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

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

内延外申拓展产能：公司通过挖潜增效和设备升级改造不断提升生产能力，2024 年上半年累计激光数量约 2000 个，较 2023 年年末增长超过 24%。此外，定增项目完成后，公司如期推进金属增材制造产业创新能力建设项目（下称三期）、金属增材制造大规模智能生产基地项目（下称四期）建设计划，目前三期 B 地块已于 2022 年 7 月开始施工，C、D 地块于 2024 年 3 月开始建设，四期 E 地块于 2023 年 5 月开工，2024 年 4 月举行上梁仪式。截至报告期末，四期项目累计进度已达到 9.3%，预计将于 25 年 12 月达到预定可使用状态；

大生产时代，行业亟需潜修内功：随着民用市场对产品的大规模生产能力、一致性要求和成本管控能力提出更高的要求，我们判断，未来行业除了将在设备尺寸上进行军备竞赛以外，在软件能力和打印策略上的精细管理将成为下一阶段的重点目标。报告期内，公司潜修内功，在自研振镜、自研打印软件、打印策略以及大规模集群设备产线的软件调度方面做深做实，实现了软件产品全流程覆盖；

海外需求旺盛，专利代理双管齐下：随着全球供应链重组和通胀预期高企，近年来 3D 打印的海外需求旺盛。铂力特积极布局海外，分别于韩国、日本、波兰及尼日利亚等相关合作伙伴签署代理商协议，将分别在市场应用、设备与材料销售以及技术咨询方面展开合作。同时，公司经过多年发展，累计获得专利 343 个，其中发明专利 98 个，完善的专利体系保证了公司在海外的权益受到一定的保护；

投资建议：公司在行业景气度不振的情况下保持了较高的增长态势，随着下游重要客户的需求逐步回暖、海外渠道的进一步拓展、国内竞争格局的改善以及公司产能的进一步投放，公司业绩将加速增长。我们预计 2024-2026 年，公司实现营业收入 17.3 亿元、24.0 亿元、33.7 亿元，同比增长 40.4%、38.9%、40.3%，实现归母净利润 2.7 亿元、4.5 亿元、6.4 亿元，同比增长 91.5%、66.2%、42.4%，对应 PE 为 46X、28X、20X，维持“买入”评级。

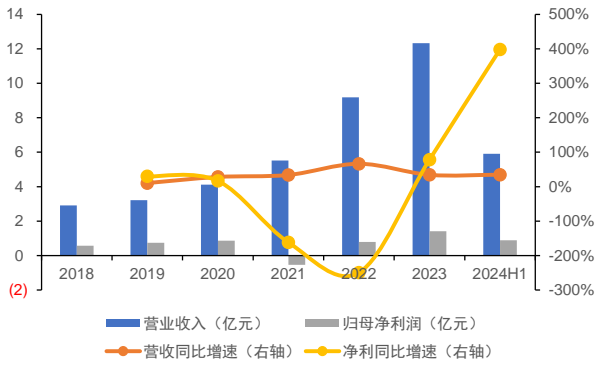
风险提示：市场供需变动、行业竞争加剧、海外进出口政策带来的毛利率波动风险、项目建设不及预期、国产化零部件替代不及预期、下游推广不及预期等风险

盈利预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	918	1,232	1,730	2,403	3,372
增速（%）	66.32%	34.24%	40.36%	38.90%	40.34%
归母净利润（百万元）	79	142	271	451	642
增速（%）	249.14%	78.11%	91.54%	66.16%	42.42%
每股收益（元）	0.29	0.52	1.00	1.66	2.36
市盈率（倍）	158.59	89.04	46.48	27.98	19.64

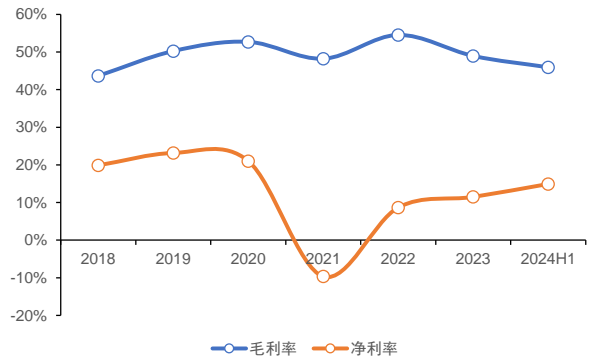
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图1 营收、利润及其同比增速



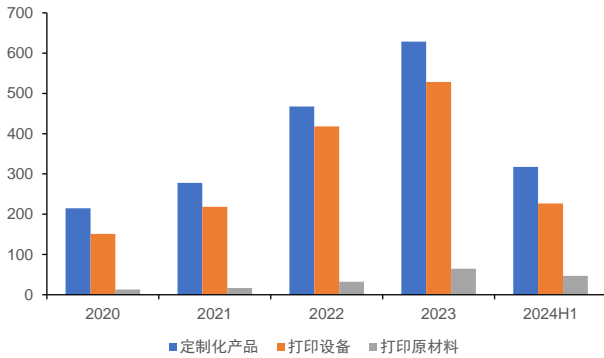
资料来源: iFinD, 中航证券研究所

图2 销售毛利率及净利率



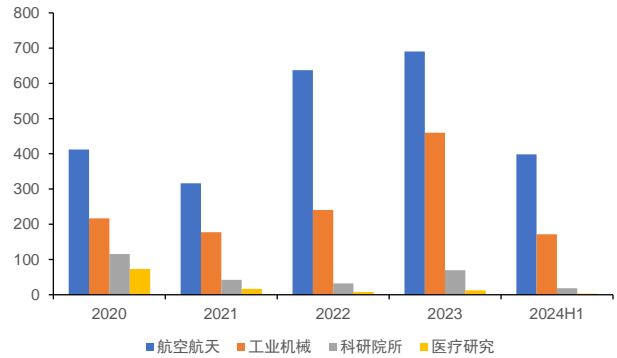
资料来源: iFinD, 中航证券研究所

图3 历年来分产品营收情况 (单位: 百万元)



资料来源: iFinD, 中航证券研究所

图4 历年来分行业营收情况 (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

	2024Q2	2024Q1	2023Q4	2023Q3	2023Q2	2023Q1	2022Q4	2022Q3
营业收入(百万元)	385	206	491	303	306	133	398	244
营业成本(百万元)	199	121	234	168	159	68	175	104
销售费用率	4.5%	10.3%	4.5%	8.1%	5.4%	10.9%	6.1%	8.3%
管理费用率	8.1%	16.0%	6.9%	14.0%	12.3%	27.8%	13.1%	24.1%
财务费用率	-0.5%	0.8%	1.3%	2.5%	2.1%	3.5%	1.6%	0.5%
研发费用率	13.9%	26.4%	13.6%	17.1%	14.0%	31.0%	13.8%	18.7%
资产减值损失(百万元)	0.81	2.98	13.81	3.65	1.64	0.76	8.51	2.38
利润总额(百万元)	88	-7	114	11	44	-33	97	13
所得税费用(百万元)	1	-8	10	-10	-2	-4	-5	-4
归母净利润(百万元)	87	1	103	21	46	-28	102	17
扣非归母净利(百万元)	68	-14	91	14	33	-32	80	9
EPS(元)	0.32	0.01	0.54	0.13	0.29	-0.25	0.90	0.15
毛利率	48.5%	41.3%	52.4%	44.6%	48.0%	48.6%	56.1%	57.3%
期间费用率	25.9%	53.5%	26.3%	41.7%	33.8%	73.3%	34.7%	51.6%
所得税率	1.7%	118.9%	9.2%	-96.3%	-5.1%	13.2%	-5.2%	-32.6%
净利率	22.5%	0.7%	21.0%	6.9%	15.1%	-21.4%	25.6%	6.9%

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	2024E	2025E	2026E	会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	186.12	262.11	3160.72	949.99	518.43	337.18	营业收入	551.99	918.08	1232.39	1729.77	2402.58	3371.79
应收票据及账款	388.83	704.20	1060.26	1123.55	1490.45	1986.77	营业成本	285.78	417.27	628.86	912.27	1246.76	1775.39
预付账款	29.18	24.75	24.19	37.91	57.93	83.14	税金及附加	2.82	5.86	12.92	9.51	14.42	18.88
其他应收款	7.52	24.26	27.73	22.75	31.40	43.14	销售费用	38.97	69.56	77.69	112.44	151.36	198.60
存货	390.52	539.01	515.17	749.81	1058.89	1556.51	管理费用	217.58	221.01	150.96	172.98	204.22	263.00
其他流动资产	17.99	54.32	19.75	28.15	41.66	59.97	研发费用	114.22	162.57	202.42	242.17	288.31	387.76
流动资产总计	1020.16	1608.65	4807.82	2912.15	3198.76	4066.71	财务费用	5.17	10.02	25.04	-5.75	2.43	7.01
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	-17.30	-24.03	-33.72
固定资产	735.09	1022.94	1094.06	2797.70	2550.69	2632.50	信用减值损失	-5.84	-15.78	-29.12	-17.30	-24.03	-33.72
在建工程	191.07	164.73	340.25	716.87	1193.50	1320.12	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	4.97	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	129.97	154.34	143.64	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	3859.47	4157.60	4384.54	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	6771.62	7356.37	8451.26	营业利润	-84.41	58.48	138.61	307.21	510.13	725.90
短期借款	86.95	412.17	609.92	0.00	0.00	131.08	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	920.52	1117.37	1465.31	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	351.69	380.53	507.56	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	1272.21	1497.90	2103.95	利润总额	-78.87	56.48	135.23	308.20	512.09	729.29
长期借款	99.38	113.55	183.03	304.07	250.31	185.63	所得税	-25.57	-23.02	-6.36	36.98	61.45	87.52
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	271.21	450.64	641.78
非流动负债合计	308.92	337.13	404.79	485.68	439.16	350.40	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	1757.89	1937.06	2454.35	归属母公司股东净	-53.31	79.50	141.59	271.21	450.64	641.78
股本	80.79	113.11	192.29	271.77	271.77	271.77	EBITDA	-32.51	137.48	275.28	861.35	1140.76	1498.65
资本公积	1032.39	1162.62	4188.16	4108.68	4108.68	4108.68	NOPLAT	-53.98	98.46	171.88	265.28	451.05	644.96
留存收益	174.18	253.65	389.19	633.28	1038.86	1616.46	EPS(元)	-0.20	0.29	0.52	1.00	1.66	2.36
归属母公司权益	1287.37	1529.37	4769.64	5013.73	5419.31	5996.91							
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	5013.73	5419.31	5996.91							
负债和股东权益合计	2107.69	3031.57	6567.44	6771.62	7356.37	8451.26							

现金流量表						
会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
税后经营利润	-53.31	79.50	141.59	221.38	393.39	575.28
折旧与摊销	41.19	70.98	115.01	558.91	626.24	762.36
财务费用	5.17	10.02	25.04	-5.75	2.43	7.01
投资损失	-2.63	-0.82	-4.00	-4.97	-2.46	-1.54
营运资金变动	-124.92	-449.05	-535.92	176.52	-491.17	-573.36
其他经营现金流	159.42	177.04	121.24	54.75	63.06	73.57
经营性现金净流量	24.93	-112.33	-137.04	1000.83	591.49	843.31
资本支出	324.76	156.00	272.67	2740.15	892.76	1024.08
长期投资	-22.50	-30.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	169.00	-13.62	31.90	-13.31	-39.03	24.81
投资性现金净流量	-178.26	-199.62	-240.77	-2753.46	-931.79	-999.27
短期借款	62.30	325.22	197.75	-609.92	0.00	131.08
长期借款	39.38	14.16	69.49	121.04	-53.77	-64.68
普通股增加	0.79	32.32	79.18	79.48	0.00	0.00
资本公积增加	187.72	130.22	3025.54	-79.48	0.00	0.00
其他筹资现金流	-209.00	-112.15	-101.48	30.78	-37.49	-91.69
筹资性现金净流量	81.21	389.78	3270.48	-458.11	-91.26	-25.29
现金流量净额	-73.47	78.05	2892.99	-2210.73	-431.56	-181.25

主要财务比率						
会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力						
营收增长率	33.92%	66.32%	34.24%	40.36%	38.90%	40.34%
营业利润增长率	-201.51%	169.28%	137.02%	121.63%	66.05%	42.30%
EBIT增长率	-174.50%	190.23%	141.00%	88.71%	70.12%	43.10%
EBITDA增长率	-124.09%	522.94%	100.23%	212.90%	32.44%	31.37%
归母净利润增长率	-161.48%	249.14%	78.11%	91.54%	66.16%	42.42%
经营现金流增长率	-72.63%	-550.66%	-22.00%	830.31%	-40.90%	42.57%
盈利能力						
毛利率	48.23%	54.55%	48.97%	47.26%	48.11%	47.35%
净利率	-9.66%	8.66%	11.49%	15.68%	18.76%	19.03%
营业利润率	-15.29%	6.37%	11.25%	17.76%	21.23%	21.53%
ROE	-4.14%	5.20%	2.97%	5.41%	8.32%	10.70%
ROA	-2.53%	2.62%	2.16%	4.01%	6.13%	7.59%
ROIC	-6.09%	7.34%	9.26%	10.50%	9.93%	11.97%
估值倍数						
P/E	-236.51	158.59	89.04	46.48	27.98	19.64
P/S	22.84	13.73	10.23	7.29	5.25	3.74
P/B	9.79	8.24	2.64	2.51	2.33	2.10
股息率	0.00%	0.06%	0.22%	0.22%	0.36%	0.51%
EV/EBIT	-234.24	247.72	125.07	40.12	24.45	17.55
EV/EBITDA	-531.08	119.82	72.81	14.09	11.03	8.62
EV/NOPLAT	-319.83	167.31	116.61	45.74	27.89	20.03

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送发或为任何就送发、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