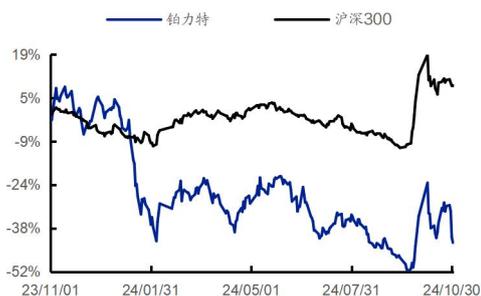


研究所: 罗琨 S0350522110003
 证券分析师: luok@ghzq.com.cn
 联系人: 禹露 S0350124070012
 yul06@ghzq.com.cn

Q3 盈利短期承压，积极布局金属增材制造产业 链提振后续业绩

——铂力特（688333）2024 年三季度报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现 2024/11/01

表现	1M	3M	12M
铂力特	-13.4%	-13.2%	-42.8%
沪深 300	-3.2%	13.8%	8.9%

市场数据 2024/11/01

当前价格 (元)	45.23
52 周价格区间 (元)	37.11-122.00
总市值 (百万)	12,292.08
流通市值 (百万)	12,292.08
总股本 (万股)	27,176.82
流通股本 (万股)	27,176.82
日均成交额 (百万)	291.08
近一月换手 (%)	60.25

事件:

2024 年 10 月 29 日，铂力特发布 2024 年三季度报告：2024 年前三季度公司实现营业收入 7.32 亿元 (yoy-1.34%)，取得归母净利润 0.27 亿元 (yoy-30.62%)，取得扣非归母净利润-0.26 亿元 (去年同期为 0.14 亿元)；2024Q3 公司营业收入 1.41 亿元 (yoy-53.53%)，归母净利润-0.61 亿元 (去年同期为 0.21 亿元)，扣非归母净利润-0.80 亿元 (去年同期为 0.14 亿元)。

投资要点:

- 下游需求减少导致公司三季度销量同比下滑，2024Q3 业绩不佳。** 1) 收入和净利润方面：2024 年前三季度公司营收 7.32 亿元 (yoy-1.34%)，归母净利润 0.27 亿元 (yoy-30.62%)，其中 Q3 营业收入 1.41 亿元 (yoy-53.53%)，归母净利润-0.61 亿元 (去年同期为 0.21 亿元)。公司三季度营收相较于二季度及去年同期下滑明显主要原因系市场增量需求减少，去年消费电子领域为 3D 打印行业提供了较多增长，今年需求相对下滑，导致 3D 打印行业销量整体抗压，公司业绩表现不佳。公司三季度出现净亏损的原因一方面在于收入大幅减少，另一方面系研发费用同比增长较大所致，2024Q3 营业成本占营收比例同比+27.62pct，研发费用率同比+39.08pct。 2) 毛利率方面：2024 年前三季度公司综合毛利率 40.37%，同比-6.32pct，Q3 毛利率为 16.94%，同比-27.62pct。
- 公司持续加大研发投入，经营现金流情况好转、账面资金充足。** 1) 期间费用方面：2024 年前三季度公司销售费用 (yoy+6.91%) 占比营收为 8.12%，管理费用 (yoy-18.70%) 占比营收为 13.02%，公司经营效率提高；2024 年前三季度研发费用 (yoy+37.72%) 占比营收为 25.56%，公司继续加大技术研发创新力度，2024Q3 研发投入合计同比提高 52.47%，占营收比例同比增加 39.08pct，主要系研发人员数量及其薪酬和研发活动直接投入增长所致；2024 年前三季度财务费用 (yoy-65.61%) 占比营收为 0.88%。 2) 经营活动现金流方面：2024 年前三季度公司经营活动现金流净额为-2.34 亿元，较去年同期缩窄 0.29 亿元，经营现金流情况有一定好转。 3) 货币资金及合同负债方面：截至 2024 年 9 月 30 日，公司账面货币资金约

15.61 亿元，账面资金充裕、为公司资金流动性提供保障；合同负债金额为 6918.10 万元，同比+211.46%。

- **募投项目稳步推进，公司积极布局金属增材制造产业链，提高金属增材制造产品及原材料粉末的产能，打开下游航空航天等市场的应用增量。**一方面，公司 2023 年实施的募投项目实际募集资金 30.1 亿元，将投资 24.5 亿元于金属增材制造大规模智能生产基地项目，目前有关金属增材制造建设项目前三期所有地块均已开工建设，四期于 2024 年 4 月举行了上梁仪式，预计项目建成后将大幅提升公司金属增材定制化产品和原材料粉末的产能，满足航空航天等领域对增材制造快速增长的需求，以及对 3D 打印行业内对金属增材制造粉末的需求。另一方面，公司拟设立全资子公司投资增材制造专用粉末材料产线建设项目，拟投资 10 亿元，建设高品质增材制造原材料钛合金、高温合金粉末生产线；在金属增材制造大规模智能生产基地项目建设的基礎上进一步扩充原材料粉末产能，原募投项目金属 3D 打印原材料产能为 800 吨/年，预计本次投资后产能增至 3000 吨/年，以满足增材制造产业快速增长的市场需求，提升金属增材产品全产业链的产业化能力，建成铂力特金属增材制造粉末原材料产业化基地。目前，在航空航天领域 3D 打印已发展成为提升其设计与制造能力的一项关键技术，可以突破传统制造技术对结构尺寸、复杂程度、成形材料的限制，实现复杂内部结构并提高零件性能。随着 3D 打印在下游渗透率的提高，以及公司项目投产后产能的逐渐释放，双重因素将助力公司业绩回升、并打开后续增量。
- **盈利预测和投资评级：**金属 3D 打印在航空航天、消费电子等领域，渗透率有望提高，公司作为国内金属 3D 打印龙头企业，正积极布局金属增材制造产业链，产能释放叠加行业 β 向上，我们看好公司后续业绩增长。考虑到目前公司盈利短期承压，我们预计 2024 年业绩基本与去年持平，公司 2024-2026 年营业收入为 12.40/22.43/28.99 亿元，2024-2026 年归母净利润为 1.44/3.83/5.14 亿元，对应 PE 为 85/32/24 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**1) 增材制造装备关键核心器件依赖进口；2) 技术迭代及产业化风险；3) 下游客户领域较为集中；4) 市场竞争加剧；5) 收入季节性波动风险等；6) 业绩不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1232	1240	2243	2899
增长率(%)	34	1	81	29
归母净利润 (百万元)	142	144	383	514
增长率(%)	78	2	166	34
摊薄每股收益 (元)	0.52	0.53	1.41	1.89
ROE(%)	3	3	7	9
P/E	130.22	85.40	32.07	23.93
P/B	4.67	2.52	2.38	2.21
P/S	18.08	9.91	5.48	4.24
EV/EBITDA	71.08	60.79	29.14	20.26

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：铂力特盈利预测表

证券代码:	688333				股价:	45.23		投资评级:	增持		日期:	2024/11/01	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值				2023A	2024E	2025E	2026E	
盈利能力					每股指标								
ROE	3%	3%	7%	9%	EPS	0.89	0.53	1.41	1.89				
毛利率	49%	44%	46%	46%	BVPS	24.80	17.95	19.01	20.49				
期间费率	21%	16%	16%	16%	估值								
销售净利率	11%	12%	17%	18%	P/E	130.22	85.40	32.07	23.93				
成长能力					P/B				4.67	2.52	2.38	2.21	
收入增长率	34%	1%	81%	29%	P/S	18.08	9.91	5.48	4.24				
利润增长率	78%	2%	166%	34%									
营运能力					利润表 (百万元)				2023A	2024E	2025E	2026E	
总资产周转率	0.26	0.19	0.31	0.36	营业收入				1232	1240	2243	2899	
应收账款周转率	1.73	1.44	1.87	1.64	营业成本				629	691	1204	1551	
存货周转率	1.19	1.27	1.52	1.35	营业税金及附加				13	13	24	30	
偿债能力					销售费用				78	87	140	173	
资产负债率	27%	28%	32%	34%	管理费用				151	161	274	333	
流动比	3.45	3.28	2.83	2.74	财务费用				25	-53	-55	-45	
速动比	3.03	2.85	2.29	2.14	其他费用/(-收入)				202	229	404	493	
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润				139	138	329	473	
现金及现金等价物	3161	3239	2816	2777	营业外净收支				-3	0	0	0	
应收款项	1027	1007	1823	2355	利润总额				135	138	329	473	
存货净额	515	576	1003	1293	所得税费用				-6	-6	-55	-40	
其他流动资产	105	103	174	221	净利润				142	144	383	514	
流动资产合计	4808	4926	5816	6647	少数股东损益				0	0	0	0	
固定资产	1079	1111	1116	1100	归属于母公司净利润				142	144	383	514	
在建工程	340	259	202	163	现金流量表 (百万元)				2023A	2024E	2025E	2026E	
无形资产及其他	314	458	460	462	经营活动现金流				-131	234	-276	120	
长期股权投资	26	26	26	26	净利润				142	144	383	514	
资产总计	6567	6780	7620	8397	少数股东损益				0	0	0	0	
短期借款	610	610	610	610	折旧摊销				121	79	82	85	
应付款项	514	566	986	1271	公允价值变动				1	0	0	0	
合同负债	25	25	45	58	营运资金变动				-458	-7	-782	-511	
其他流动负债	244	299	411	486	投资活动现金流				-241	-130	-26	-23	
流动负债合计	1393	1500	2052	2425	资本支出				-271	-32	-32	-32	
长期借款及应付债券	175	175	175	175	长期投资				0	0	0	0	
其他长期负债	229	227	227	227	其他				30	-98	5	8	
长期负债合计	405	403	403	403	筹资活动现金流				3270	-24	-121	-136	
负债合计	1798	1902	2454	2828	债务融资				308	55	0	0	
股本	192	272	272	272	权益融资				3013	49	0	0	
股东权益	4770	4877	5166	5570	其它				-51	-127	-121	-136	
负债和股东权益总计	6567	6780	7620	8397	现金净增加额				2899	79	-423	-39	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【北交所&新兴成长组小组介绍】

罗琨，现任国海北交所&新兴成长组首席分析师，毕业于香港浸会大学经济学硕士、湖南大学会计学本科，7年证券从业经验。曾任财信证券资管投资部投资经理、研究发展中心机械研究员、宏观策略总监。所在团队曾获得2022、2023年新财富最佳分析师入围、2023年金麒麟菁英分析师、2023年Choice最佳分析师。

禹露，研究助理，2024年加入国海证券研究所。

【分析师承诺】

罗琨，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；
 增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；
 中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代

自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。