

➤ **事件:** 8月27日,公司发布2025年半年报,1H25实现营收6.7亿元, YOY +17.2%; 归母净利润0.8亿元, YOY +10.0%; 扣非净利润0.4亿元, YOY +22.1%。**业绩表现符合预期。**公司生产经营规模扩大,持续开拓新市场和应用领域,3D打印定制化产品和原材料营收均实现增长。我们综合点评如下:

➤ **2Q25 业绩同比高速增长; 1H25 毛利率受产品结构影响下滑。** 1) **单季度:** 公司2Q25实现营收4.4亿元, YOY +23.1%; 归母净利润0.9亿元, YOY +33.4%; 扣非净利润0.7亿元, YOY +41.5%。 2) **利润率:** 公司1H25毛利率同比下滑1.4ppt至42.2%; 净利率同比下滑0.8ppt至11.4%。其中,2Q25毛利率同比下滑0.8ppt至44.9%; 净利率同比提升1.6ppt至20.7%。

➤ **3D 打印产品高速增长; 粉末原材料产业化项目稳步推进。** 1H25, 分产品看, 公司: 1) **3D 打印定制化产品及技术服务:** 实现营收4.2亿元, YOY +30.5%, 占总营收63%。毛利率同比减少3.0ppt至41.5%。 2) **3D 打印设备、配件及技术服务:** 实现营收1.9亿元, YOY -6.3%, 占总营收28%。毛利率同比减少1.8ppt至42.5%。 3) **3D 打印原材料:** 实现营收0.6亿元, YOY +25.3%, 占总营收9%。毛利率同比增加11.7ppt至45.9%。产能方面,公司投资的增材制造专用粉末材料产线建设项目拟建设高品质增材制造原材料钛合金、高温合金粉末产线,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,建成铂力特金属增材制造粉末原材料产业化基地。

➤ **持续加大研究开发; 预付设备款增加。** 1H25, 公司期间费用率同比减少2.6ppt至34.3%: 1) 销售费用率同比增加0.4ppt至7.1%; 2) 管理费用率同比减少3.3ppt至7.9%; 3) 财务费用率为0.4%, 去年同期为-0.1%; 4) 研发费用率同比减少0.2ppt至18.8%, 研发投入1.3亿元, YOY +16.1%。**截至2Q25末, 公司:** 1) 应收账款及票据12.4亿元, 较年初增加13.2%; 2) 预付款项1.2亿元, 较年初增加163.6%, 主要系预付设备备件款增加所致; 3) 存货12.1亿元, 较年初增加46.3%; 4) 合同负债0.8亿元, 较年初增加22.3%。1H25, 公司经营活动净现金流为-3.0亿元, 去年同期为-2.7亿元。

➤ **投资建议:** 公司已发展成为国内外具备产业化规模的金属增材制造创新研发、大规模生产企业,业务覆盖金属增材制造全产业链,与近3300家单位建立合作关系,参与支持国家多个重点型号建设。公司未来发展将聚焦于突破“卡脖子”技术、培育专业化市场,向人形机器人、新能源等未来产业赋能。我们预计,公司2025~2027年归母净利润分别是2.02亿元、3.39亿元、4.28亿元,当前股价对应2025~2027年PE分别是107x/64x/51x。**我们考虑到公司在3D打印行业的领先地位,维持“推荐”评级。**

➤ **风险提示:** 下游需求不及预期、新产品研发不及预期等。

盈利预测与财务指标

| 项目/年度 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 1,326 | 1,763 | 2,294 | 2,902 |
| 增长率(%) | 15.0 | 33.0 | 30.1 | 26.5 |
| 归属母公司股东净利润(百万元) | 104 | 202 | 339 | 428 |
| 增长率(%) | -5.3 | 93.6 | 67.8 | 26.1 |
| 每股收益(元) | 0.38 | 0.74 | 1.25 | 1.57 |
| PE | 207 | 107 | 64 | 51 |
| PB | 4.5 | 4.3 | 4.1 | 3.9 |

资料来源: wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为2025年08月27日收盘价)

推荐

维持评级
当前价格:
79.67 元

分析师 尹会伟

执业证书: S0100521120005

邮箱: yinhuiwei@mszq.com


分析师 李哲

执业证书: S0100521110006

邮箱: lizhe_yj@mszq.com

分析师 孔厚融

执业证书: S0100524020001

邮箱: konghourong@mszq.com

相关研究

1. 铂力特 (688333.SH) 2024 年三季度报点评: 3Q 业绩短期承压; 建设粉末基地提升综合实力-2024/11/01
2. 铂力特 (688333.SH) 2024 年中报点评: 1H24 收入增长 35%; 3D 打印全产业链均衡发展-2024/08/31
3. 铂力特 (688333.SH) 2024 年一季报点评: 1Q24 收入大增 55%; 推进产能建设延续先发优势-2024/04/25
4. 铂力特 (688333.SH) 2023 年年报点评: 23 年全产业链齐发展; 多领域高景气具有长期发展潜力-2024/03/28
5. 铂力特 (688333.SH) 2023 年三季度报点评: 1~3Q23 归母净利润同比增长 274%; 市场开拓效果显著-2023/11/02

公司财务报表数据预测汇总

| 利润表 (百万元) | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入 | 1,326 | 1,763 | 2,294 | 2,902 |
| 营业成本 | 829 | 1,028 | 1,261 | 1,598 |
| 营业税金及附加 | 10 | 12 | 16 | 20 |
| 销售费用 | 94 | 97 | 115 | 131 |
| 管理费用 | 119 | 106 | 138 | 174 |
| 研发费用 | 211 | 264 | 344 | 435 |
| EBIT | 47 | 280 | 444 | 559 |
| 财务费用 | 10 | 29 | 43 | 55 |
| 资产减值损失 | -32 | -28 | -26 | -32 |
| 投资收益 | 46 | 2 | 2 | 3 |
| 营业利润 | 89 | 225 | 377 | 475 |
| 营业外收支 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 88 | 225 | 377 | 475 |
| 所得税 | -16 | 22 | 38 | 48 |
| 净利润 | 104 | 202 | 339 | 428 |
| 归属于母公司净利润 | 104 | 202 | 339 | 428 |
| EBITDA | 178 | 435 | 630 | 778 |

| 资产负债表 (百万元) | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-------------|-------|-------|-------|--------|
| 货币资金 | 1,186 | 1,182 | 1,238 | 1,440 |
| 应收账款及票据 | 1,096 | 1,324 | 1,725 | 2,184 |
| 预付款项 | 45 | 51 | 63 | 80 |
| 存货 | 827 | 1,098 | 1,010 | 1,238 |
| 其他流动资产 | 1,119 | 1,128 | 1,155 | 1,185 |
| 流动资产合计 | 4,273 | 4,783 | 5,191 | 6,126 |
| 长期股权投资 | 33 | 35 | 37 | 40 |
| 固定资产 | 1,495 | 2,274 | 2,879 | 3,272 |
| 无形资产 | 249 | 253 | 258 | 263 |
| 非流动资产合计 | 3,013 | 3,596 | 4,162 | 4,627 |
| 资产合计 | 7,286 | 8,379 | 9,353 | 10,753 |
| 短期借款 | 504 | 604 | 754 | 904 |
| 应付账款及票据 | 991 | 1,520 | 1,865 | 2,583 |
| 其他流动负债 | 358 | 453 | 433 | 530 |
| 流动负债合计 | 1,853 | 2,577 | 3,052 | 4,018 |
| 长期借款 | 386 | 586 | 786 | 886 |
| 其他长期负债 | 229 | 222 | 240 | 245 |
| 非流动负债合计 | 615 | 808 | 1,026 | 1,131 |
| 负债合计 | 2,468 | 3,385 | 4,078 | 5,149 |
| 股本 | 272 | 272 | 272 | 272 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 股东权益合计 | 4,818 | 4,994 | 5,275 | 5,604 |
| 负债和股东权益合计 | 7,286 | 8,379 | 9,353 | 10,753 |

| 主要财务指标 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| 成长能力 (%) | | | | |
| 营业收入增长率 | 15.02 | 33.02 | 30.09 | 26.49 |
| EBIT 增长率 | -62.68 | 495.55 | 58.36 | 26.10 |
| 净利润增长率 | -5.26 | 93.64 | 67.76 | 26.09 |
| 盈利能力 (%) | | | | |
| 毛利率 | 37.44 | 41.73 | 45.05 | 44.92 |
| 净利率 | 7.88 | 11.47 | 14.79 | 14.74 |
| 总资产收益率 ROA | 1.43 | 2.41 | 3.63 | 3.98 |
| 净资产收益率 ROE | 2.17 | 4.05 | 6.43 | 7.63 |
| 偿债能力 | | | | |
| 流动比率 | 2.31 | 1.86 | 1.70 | 1.52 |
| 速动比率 | 1.79 | 1.37 | 1.31 | 1.16 |
| 现金比率 | 0.64 | 0.46 | 0.41 | 0.36 |
| 资产负债率 (%) | 33.87 | 40.40 | 43.60 | 47.88 |
| 经营效率 | | | | |
| 应收账款周转天数 | 265.39 | 240.00 | 240.00 | 240.00 |
| 存货周转天数 | 364.14 | 400.00 | 300.00 | 290.00 |
| 总资产周转率 | 0.19 | 0.23 | 0.26 | 0.29 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益 | 0.38 | 0.74 | 1.25 | 1.57 |
| 每股净资产 | 17.73 | 18.38 | 19.41 | 20.62 |
| 每股经营现金流 | 1.27 | 1.92 | 2.37 | 2.93 |
| 每股股利 | 0.11 | 0.22 | 0.36 | 0.45 |
| 估值分析 | | | | |
| PE | 207 | 107 | 64 | 51 |
| PB | 4.5 | 4.3 | 4.1 | 3.9 |
| EV/EBITDA | 122.41 | 50.03 | 34.54 | 27.95 |
| 股息收益率 (%) | 0.14 | 0.27 | 0.45 | 0.57 |

| 现金流量表 (百万元) | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-------------|--------|-------|-------|-------|
| 净利润 | 104 | 202 | 339 | 428 |
| 折旧和摊销 | 131 | 154 | 186 | 219 |
| 营运资金变动 | 109 | 71 | 3 | 9 |
| 经营活动现金流 | 346 | 523 | 644 | 796 |
| 资本开支 | -1,489 | -777 | -727 | -671 |
| 投资 | 0 | -5 | -5 | -5 |
| 投资活动现金流 | -2,446 | -719 | -731 | -676 |
| 股权募资 | 19 | 2 | 0 | 0 |
| 债务募资 | 239 | 286 | 259 | 250 |
| 筹资活动现金流 | 118 | 192 | 143 | 82 |
| 现金净流量 | -1,983 | -4 | 56 | 202 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准

| | 评级 | 说明 |
|---|------|---------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中: A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板以三板成指或三板做市指数为基准; 港股以恒生指数为基准; 美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。 | 推荐 | 相对基准指数涨幅 15%以上 |
| | 谨慎推荐 | 相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间 |
| | 中性 | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间 |
| | 回避 | 相对基准指数跌幅 5%以上 |
| 行业评级 | 推荐 | 相对基准指数涨幅 5%以上 |
| | 中性 | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间 |
| | 回避 | 相对基准指数跌幅 5%以上 |

免责声明

民生证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048