

2025 年 08 月 29 日

证券研究报告|公司研究|公司点评

铂力特（688333）

2025H1 点评：行业拐点将至

业绩概要：2025 年上半年公司实现营业收入 6.67 亿元（+17.22%），实现归母净利润 0.76 亿元（+9.98%），对应基本 EPS 为 0.28 元，扣非归母净利润 0.43 亿元（+22.08%）；其中 2025Q2 公司实现营业收入 4.40 亿元（同比+23.1%，环比+93.8%），实现归母净利润 0.91 亿元（+33.4%），扣非归母净利润 0.70 亿元（+41.5%）；

新兴领域应用频发：2023-2025 年是行业调整期，相关公司业绩均出现较大幅度放缓或下滑，但与此同时，行业内新兴领域应用仍层出不穷，商业航天领域 3D 打印可以实现零件快速制造、缩短交付周期、降低成本和批量制造；新能源汽车领域使用 3D 打印实现一体化压铸模具复杂结构成型；人形机器人领域实现多维传感器的微小化；3C 行业增材制造实现了轻薄化、高性能及精密化的折叠结构的制造；

公司主业逐步恢复，盈利能力保持良好：上半年公司营收分产品结构来看，3D 打印服务、3D 打印设备及 3D 打印原材料分别为 4.22 亿元（+30.52%）、1.86 亿元（-6.34%）及 0.59 亿元（+25.3%），服务需求仍然保持了较快的增长，我们分析认为主要系 3C 领域需求增加较多，同时带动了原材料的销售，而打印设备增速放缓，推测与航空航天订单节奏有一定关系。从毛利率来看，打印服务与打印设备的毛利率 41.52%（-3.01pcts）/42.51%（-1.84pcts），我们判断主要系量产后产品价格变化、价格战背景下调整价格提升产品竞争力以及产品结构变化等多种因素，而原材料毛利率 45.92%（+11.72pcts）大幅上升，我们推测主要系产能爬坡的规模效应、原材料价格下降以及良品率提升等多种因素所致。**分行业来看，**工业机械/航空航天/科研院所几个板块分别实现营业收入 3.40 亿元（+96.43%）/3.00 亿元（-19.96%）/0.26 亿元（+40.87%），可以看出 3C 应用、压铸模具等多个领域的需求增长迅速，弥补了部分因航空航天订单节奏调整带来的需求放缓。毛利率来看，除了工业机械在行业价格战背景下，以量换价导致毛利率 37.21%（-3.98pcts）下降以外，航空航天、科研院所、医疗研究等多个领域的毛利率均有所提升，体现出在行业调整期内，公司通过产品结构调整、零部件国产化替代、大尺寸设备的出货占比提升等方式保持了较好的盈利能力；

财务数据：报告期内公司筹资现金流变动较大，主要系公司用于日常经营活动及项目建设的银行借款增加所致；预付款项及存货增加较多，主要系公司为了扩大生产，预付设备备件款项及原材料、产成品增加所致；长期股权投资增加，主要系公司投资华力创科学所致；

产能投放在即：公司目前在建产能包括金属增材制造产业创新能力建设项目（三期项目）及金属增材制造大规模智能生产基地项目（四期）项目以及对现有厂房进行机器设备添置和更换的技改项目，根据在建工程进度，目前三期、四期项目工程投入预算已达到 40%以上，根据规划，四期项目将于 2025 年 12 月达到预定可使用状态，我们推测三期项目投产时间将与四期类似，届时，公司产能将大幅扩展，从而承接更大规模的生产计划；

新兴领域深度布局：公司在 3C、热管理等方向深耕。1) 金属 3D 打印在消费电子领域具备广阔空间，随着减重、轻薄化的需求日益突出，传统工艺在精密复杂结构件的制造难度和成本迅速提升，而增材制造则在该领域具备优势。一旦折叠屏、耳机、AI 眼镜等领域下游客户决定采用新工艺，

投资评级

买入

维持评级

2025 年 08 月 28 日

收盘价(元): 81.91

公司基本数据

总股本(百万股)	271.77
总市值(百万)	22,260.53
流通股本(百万股)	271.77
流通市值(百万)	22,260.53
12 月最高/最低价(元)	95.80/37.11
资产负债率(%)	40.42
每股净资产(元)	17.90
市盈率(TTM)	199.89
市净率(PB)	4.58
净资产收益率(%)	1.57

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

2024 年中报点评：业绩保持高增，尽显龙头本色 —2024-09-02
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

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

公司在产能建设、预研设计以及工艺量产等方面的领跑优势将迅速转化为收入规模，进一步形成马太效应；2) 热管理行业是增材制造重点应用领域，通过结构设计，综合考虑换热和流阻问题，液冷板换热热量较传统直肋片提升 20%。而新设计的换热流道，结构复杂，流道微小，通过金属增材制造可以将复杂结构一体化成型。我们判断，随着 AI 芯片的热设计功率飙升，液冷散热将从可选项成为必选项，而 3D 打印的复杂结构将可以有效平衡散热和能耗，压降损失减少 60%，有广阔的应用前景；

行业拐点将至：我们此前提出，2025 年下半年将是行业拐点，从上半年各公司业绩来看，行业订单交付及盈利能力将至底部，随着上半年行业订单的恢复，我们判断行业业绩拐点最早将在三季度体现。2025 年 7 月 28 日，金属 3D 打印制造商 Desktop Metal 申请破产保护，尽管消费电子、机器人以及液冷散热如火如荼，但传统需求收入及盈利性大幅收敛，2025 年下半年国内外部分二三线厂商在融资困难、技术落后以及产业马太效应等多种压力下被迫出清或接受并购，行业正迎来需求恢复、供给收缩、技术突破等多重拐点；

重视 AI+3D 打印的产业性机遇：近期包括拓竹、创想三维等消费级打印厂商宣布接入腾讯混元 3D 模型，AI 大模型的应用使得文生模型成为可能，建模的门槛大幅降低，迅速催化了 ToC 消费级打印设备的推广。而金属增材制造一样可以通过 AI 辅助企业完成模型设计、工艺及材料开发以及过程控制等，因此我们认为这是企业向数字化转型的重要产业机遇，需要引起产业的重点关注；

投资建议：公司作为金属增材制造行业的领头羊，具备产能规模、预研设计储备以及量产经验等多方面的领先优势，在 3C 应用、机器人制造以及液冷散热等多个领域具备优势，行业正进入重大战略机遇期，公司凭借三期、四期以及技改的产能建设，将在行业拐点期保持领先优势。我们预计 2025-2027 年公司实现营业收入 18.25 亿元、25.27 亿元、34.62 亿元，同比增长 37.66%、38.50%、36.98%，实现归母净利润 2.3 亿元、3.2 亿元、4.3 亿元，同比增长 120.0%、39.8%、34.3%，对应 PE 94X、67X、50X，维持“买入”评级。

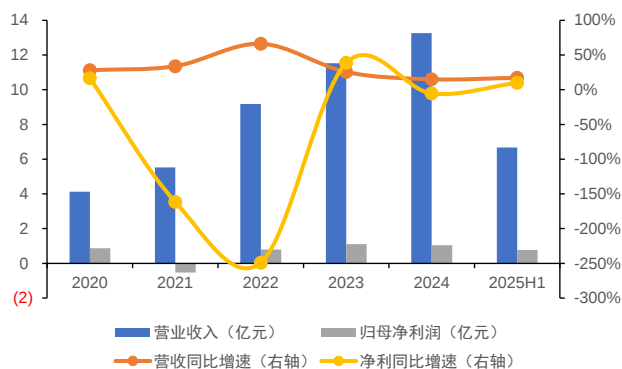
风险提示：下游需求不及预期，竞争格局恶化，产能投放不及预期等

盈利预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,152	1,326	1,825	2,527	3,462
增速（%）	25.53%	15.02%	37.66%	38.50%	36.98%
归母净利润（百万元）	110	104	230	321	432
增速（%）	38.67%	-5.26%	120.02%	39.83%	34.30%
每股收益（元）	0.41	0.38	0.85	1.18	1.59
市盈率（倍）	195.99	206.88	94.03	67.24	50.07

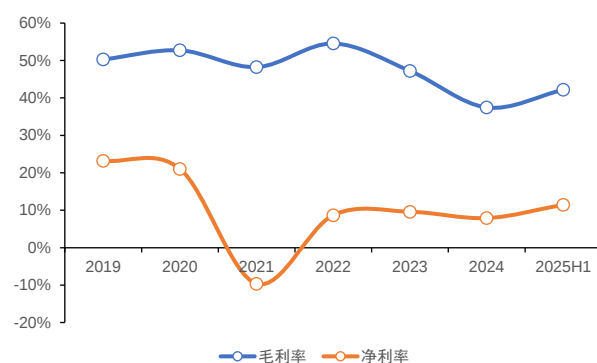
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图1 营收、利润及其同比增速



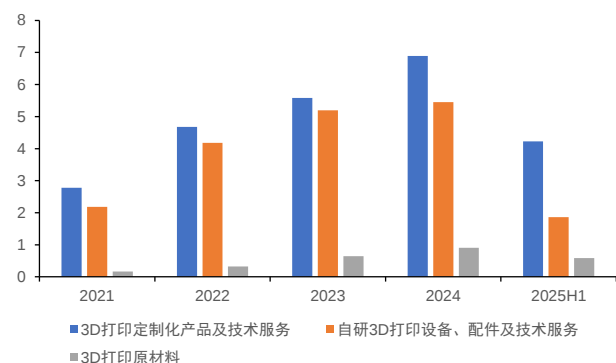
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图2 销售毛利率及净利率



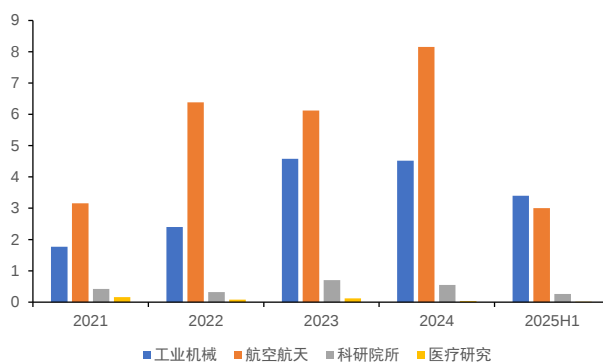
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图3 历年来分产品营收情况（单位：亿元）



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：亿元）



资料来源：iFinD，中航证券研究所

图5 单季度财务数据

	2025Q2	2025Q1	2024Q4	2024Q3	2024Q2	2024Q1	2023Q4	2023Q3
营业收入(百万元)	440	227	533	223	357	212	411	303
营业成本(百万元)	242	143	359	150	194	127	213	168
销售费用率	6.0%	9.2%	6.6%	9.4%	4.8%	10.0%	4.8%	8.1%
管理费用率	6.5%	10.7%	4.5%	14.0%	8.7%	15.5%	8.2%	14.0%
财务费用率	-0.1%	1.5%	0.7%	3.1%	-0.6%	0.8%	1.6%	2.5%
研发费用率	10.8%	34.2%	4.5%	35.4%	15.0%	25.7%	11.6%	17.1%
资产减值损失(百万元)	13.18	1.32	24.23	4.41	0.81	2.98	13.81	3.65
利润总额(百万元)	103	-30	69	-40	67	-8	80	11
所得税费用(百万元)	12	-15	11	-17	-2	-9	8	-10
归母净利润(百万元)	91	-15	58	-23	68	1	72	21
扣非归母净利(百万元)	70	-27	42	-41	50	-14	60	14
EPS (元)	0.34	-0.06	0.21	-0.08	0.25	0.00	0.37	0.13
毛利率	44.9%	36.9%	32.7%	33.1%	45.7%	40.1%	48.1%	44.6%
期间费用率	23.3%	55.6%	16.3%	61.8%	28.0%	52.0%	26.1%	41.7%
所得税率	11.2%	50.3%	16.0%	42.7%	-2.6%	112.7%	10.3%	-96.3%
净利润率	20.7%	-6.6%	10.9%	-10.2%	19.1%	0.5%	17.5%	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	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	262.11	3160.72	1185.79	182.47	252.73	346.20	营业收入	918.08	1152.45	1325.57	1824.74	2527.28	3461.96
应收票据及账款	704.20	974.45	1146.24	1681.96	2290.41	3079.44	营业成本	417.27	608.44	829.34	999.50	1408.54	1951.20
预付账款	24.75	24.19	45.00	74.99	90.01	104.33	税金及附加	5.86	12.92	10.10	10.04	15.16	19.35
其他应收款	24.26	27.73	21.78	30.00	34.62	37.94	销售费用	69.56	75.18	94.37	127.73	171.86	238.88
存货	539.01	557.04	827.39	985.81	1369.95	1871.01	管理费用	221.01	150.96	119.22	145.98	204.71	283.88
其他流动资产	54.32	19.75	1046.75	858.39	775.06	699.36	研发费用	162.57	183.47	211.30	273.71	353.82	450.06
流动资产总计	1608.65	4763.88	4272.96	3813.62	4812.78	6138.28	财务费用	10.02	25.04	10.13	26.80	22.59	34.55
长期股权投资	22.48	25.87	33.26	33.26	33.26	33.26	资产减值损失	-15.80	-19.87	-32.43	-18.25	-25.27	-34.62
固定资产	1022.94	1094.06	1507.91	2319.33	2225.80	2069.60	信用减值损失	-15.78	-24.61	-22.51	-18.25	-25.27	-34.62
在建工程	164.73	340.25	1042.28	200.00	200.00	200.00	其他经营损益	-0.00	-0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	91.22	174.81	248.59	248.83	282.39	299.30	投资收益	0.82	4.00	45.84	4.97	2.46	1.54
长期待摊费用	6.65	3.42	7.08	3.54	0.00	0.00	公允价值变动损益	-3.07	-0.77	6.69	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	114.89	123.40	173.61	230.00	227.00	218.00	资产处置收益	0.22	0.07	0.16	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	1422.92	1761.81	3012.73	3034.95	2968.45	2820.15	其他收益	60.30	49.79	39.68	50.67	60.64	70.64
资产总计	3031.57	6525.69	7285.69	6848.56	7781.23	8958.43	营业利润	58.48	105.06	88.54	260.12	363.16	486.96
短期借款	412.17	609.92	504.16	47.15	416.90	810.43	营业外收入	0.29	0.53	0.32	1.00	2.10	3.50
应付票据及账款	495.24	514.29	991.24	985.81	1292.77	1742.71	营业外支出	2.29	3.91	0.71	0.01	0.14	0.11
其他流动负债	257.64	258.41	357.53	300.40	400.61	517.74	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	1165.06	1382.62	1852.93	1333.35	2110.28	3070.89	利润总额	56.48	101.68	88.15	261.11	365.12	490.35
长期借款	113.55	183.03	393.18	316.44	230.26	136.80	所得税	-23.02	-8.55	-16.28	31.33	43.81	58.84
其他非流动负债	223.59	221.76	221.64	220.00	237.00	245.00	净利润	79.50	110.24	104.44	229.78	321.31	431.51
非流动负债合计	337.13	404.79	614.83	536.44	467.26	381.80	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	1502.19	1787.41	2467.75	1869.79	2577.54	3452.68	归属母公司股东净	79.50	110.24	104.44	229.78	321.31	431.51
股本	113.11	192.29	271.77	271.77	271.77	271.77	EBITDA	137.48	241.73	220.36	772.09	951.21	1164.15
资本公积	1162.62	4188.16	4173.98	4173.98	4173.98	4173.98	NOPLAT	98.46	141.45	108.78	252.50	339.46	458.92
留存收益	253.65	357.83	372.18	533.03	757.94	1060.00	EPS(元)	0.29	0.41	0.38	0.85	1.18	1.56
归属母公司权益	1529.37	4738.28	4817.93	4978.78	5203.69	5505.75	主要财务比率						
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00							
股东权益合计	1529.37	4738.28	4817.93	4978.78	5203.69	5505.75	会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债和股东权益合计	3031.57	6525.69	7285.69	6848.56	7781.23	8958.43	成长能力						
现金流量表							营收增长率	66.32%	25.53%	15.02%	37.66%	38.50%	36.98%
							营业利润增长率	169.28%	79.66%	-15.73%	193.79%	39.61%	34.09%
会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	EBIT增长率	190.23%	90.55%	-22.44%	192.95%	34.66%	35.38%
税后经营利润	79.50	110.24	104.44	179.95	264.05	365.01	EBITDA增长率	522.94%	75.83%	-8.84%	250.37%	23.20%	22.39%
折旧与摊销	70.98	115.01	122.08	484.17	563.50	639.30	归母净利润增长率	249.14%	38.67%	-5.26%	120.02%	39.83%	34.30%
财务费用	10.02	25.04	10.13	26.80	22.59	34.55	经营现金流增长率	-550.66%	-22.00%	346.38%	-120.34%	523.83%	19.56%
投资损失	-0.82	-4.00	-45.84	-4.97	-2.46	-1.54	盈利能力						
营运资金变动	-449.05	-497.85	68.71	-811.24	-621.74	-764.95	毛利率	54.55%	47.20%	37.44%	45.23%	44.27%	43.64%
其他经营现金流	177.04	114.53	78.13	56.63	65.06	75.57	净利率	8.66%	9.57%	7.88%	12.59%	12.71%	12.46%
经营性现金净流量	-112.33	-137.04	337.64	-68.66	291.00	347.93	营业利润率	6.37%	9.12%	6.68%	14.26%	14.37%	14.07%
资本支出	156.00	272.67	1489.54	501.64	483.00	492.00	ROE	5.20%	2.33%	2.17%	4.62%	6.17%	7.84%
长期投资	-30.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	2.62%	1.69%	1.43%	3.36%	4.13%	4.82%
其他投资现金流	-13.62	31.90	-956.17	205.07	90.65	103.47	ROIC	7.34%	7.62%	4.37%	6.90%	7.47%	8.91%
投资性现金净流量	-199.62	-240.77	-2445.71	-296.57	-392.35	-388.53	估值倍数						
短期借款	325.22	197.75	-105.76	-457.01	369.76	393.53	P/E	271.77	195.99	206.88	94.03	67.24	50.07
长期借款	14.16	69.49	210.15	-76.75	-86.18	-93.46	P/S	23.53	18.75	16.30	11.84	8.55	6.24
普通股增加	32.32	79.18	79.48	0.00	0.00	0.00	P/B	14.13	4.56	4.48	4.34	4.15	3.92
资本公积增加	130.22	3025.54	-14.18	0.00	0.00	0.00	股息率	0.04%	0.13%	0.14%	0.32%	0.45%	0.60%
其他筹资现金流	-112.15	-101.48	-51.64	-104.32	-111.98	-166.00	EV/EBIT	247.72	158.11	97.22	73.52	55.59	41.82
筹资性现金净流量	389.78	3270.48	118.05	-638.08	171.60	134.07	EV/EBITDA	119.82	82.88	43.36	27.42	22.66	18.86
现金流量净额	78.05	2892.99	-1991.26	-1003.31	70.25	93.47	EV/NOPLAT	167.31	141.64	87.84	83.84	63.49	47.84

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。

增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%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, 依托中国航空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:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

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

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

李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

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