

## 铂力特（688333）

# 2025 年三季报点评：现金流承压是短期“阵痛”，有望迎来盈利与现金流的同步拐点

买入（维持）

| 盈利预测与估值       | 2023A  | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入（百万元）    | 1,152  | 1,326  | 1,700  | 2,394  | 3,135  |
| 同比            | 25.53  | 15.02  | 28.28  | 40.79  | 30.95  |
| 归母净利润（百万元）    | 110.24 | 104.44 | 238.40 | 354.81 | 440.98 |
| 同比            | 38.67  | (5.26) | 128.28 | 48.83  | 24.29  |
| EPS-最新摊薄（元/股） | 0.40   | 0.38   | 0.87   | 1.29   | 1.61   |
| P/E（现价&最新摊薄）  | 194.35 | 205.15 | 89.87  | 60.38  | 48.58  |

**事件：**公司发布 2025 年三季报。公司 2025 年前三季度实现营业收入 11.61 亿元，同比去年 46.47%；归母净利润 1.56 亿元，同比去年 234.83%。

### 投资要点

■ **盈利质量显著改善，利润结构趋于健康。**截至 2025 年前三季度，铂力特实现营业总收入 11.61 亿元，同比增长 46.47%；归母净利润达 1.56 亿元，同比大幅增长 234.83%，扣除非经常性损益后的净利润为 1.09 亿元，同比激增 1966.73%，表明核心业务盈利能力显著增强。业绩高增长主要受益于公司主营业务规模扩张及运营效率提升。销售毛利率为 43.48%，较上年同期的 40.65%有所提升，反映产品组合优化及成本效率提升；销售净利率达 13.42%，较去年同期的 5.87%明显改善，显示盈利转化能力增强。费用端方面，销售费用同比增长 51.31%至 0.90 亿元，与收入扩张节奏匹配；管理费用同比下降 22.13%至 0.74 亿元，体现管理效率优化；研发费用 1.83 亿元，基本持平，持续高强度投入彰显技术壁垒。

■ **资产结构稳健扩张，负债水平可控，运营效率持续优化。**截至 2025 年三季度末，公司资产负债率为 42.68%，虽较上年同期的 30.49%有所上升，但仍处于合理区间，反映公司在扩大经营规模的同时保持了审慎的财务杠杆。有息负债方面，短期借款 9.39 亿元、长期借款 6.05 亿元、一年内到期的非流动负债 0.56 亿元，合计约 16.00 亿元，融资主要用于产能建设，结构合理。应收账款 12.80 亿元，同比增长 33.31%，略低于营收增速，回款能力总体良好。在建工程 12.05 亿元、固定资产 21.11 亿元，分别同比增长 34.47%和 70.72%，显示公司正积极推进产能扩张，为长期增长奠定基础。

■ **现金流表现改善，盈利质量与资本开支节奏匹配良好。**2025 年前三季度，公司经营活动现金流量净额为-2.07 亿元，虽仍为净流出，但同比收窄 11.60%，较去年明显改善。结合净利润 1.56 亿元，利润现金含量为-1.33，短期承压主要受应收账款与存货增加影响，但随着合同负债增长及回款改善，后续有望转正。销售商品、提供劳务收到的现金为 8.40 亿元，占营业收入比重达 72.38%，收入“含现量”处于合理水平。自由现金流为-10.17 亿元，虽为负值，但属成长型企业典型特征，整体现金流结构与公司扩张战略高度匹配，趋势向好。

■ **盈利预测与投资评级：**公司业绩符合市场预期，我们维持先前的预测，预计公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 2.38/3.55/4.41 亿元，对应 PE 分别为 90/60/49 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**1) 客户集中度较高及主要客户依赖的风险；2) 丧失核心竞争力风险；3) 军品定价方式对公司盈利造成波动的风险。

2025 年 10 月 30 日

证券分析师 苏立赞

执业证书：S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 许牧

执业证书：S0600523060002

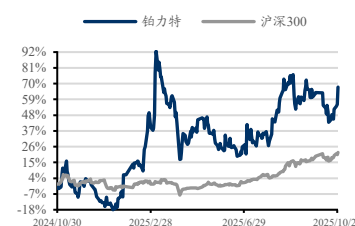
xumu@dwzq.com.cn

证券分析师 高正泰

执业证书：S0600525060001

gaozht@dwzq.com.cn

### 股价走势



### 市场数据

|               |             |
|---------------|-------------|
| 收盘价(元)        | 78.10       |
| 一年最低/最高价      | 37.72/95.80 |
| 市净率(倍)        | 4.34        |
| 流通 A 股市值(百万元) | 21,424.56   |
| 总市值(百万元)      | 21,424.56   |

### 基础数据

|              |        |
|--------------|--------|
| 每股净资产(元,LF)  | 17.98  |
| 资产负债率(% ,LF) | 42.68  |
| 总股本(百万股)     | 274.32 |
| 流通 A 股(百万股)  | 274.32 |

### 相关研究

《铂力特(688333): 2025 年中报点评：紧密围绕金属增材制造产业链，业绩稳步上台阶》

2025-09-02

《铂力特(688333): 2024 年三季报点评：拟投资 10 亿元建设原材料产线，产能有望翻约 4 倍》

2024-10-30

铂力特三大财务预测表

| 资产负债表(百万元)       | 2024A        | 2025E        | 2026E        | 2027E        | 利润表(百万元)        | 2024A        | 2025E        | 2026E        | 2027E        |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>流动资产</b>      | <b>4,273</b> | <b>3,611</b> | <b>4,213</b> | <b>3,869</b> | <b>营业总收入</b>    | <b>1,326</b> | <b>1,700</b> | <b>2,394</b> | <b>3,135</b> |
| 货币资金及交易性金融资产     | 2,190        | 1,153        | 334          | 505          | 营业成本(含金融类)      | 829          | 980          | 1,358        | 1,775        |
| 经营性应收款项          | 1,148        | 1,442        | 2,278        | 2,542        | 税金及附加           | 10           | 16           | 20           | 28           |
| 存货               | 827          | 873          | 1,438        | 1,613        | 销售费用            | 94           | 124          | 178          | 231          |
| 合同资产             | 44           | 51           | 75           | 97           | 管理费用            | 119          | 188          | 273          | 352          |
| 其他流动资产           | 64           | 90           | 88           | 123          | 研发费用            | 211          | 271          | 382          | 515          |
| <b>非流动资产</b>     | <b>3,013</b> | <b>3,655</b> | <b>4,442</b> | <b>5,050</b> | 财务费用            | 10           | 9            | 22           | 33           |
| 长期股权投资           | 33           | 39           | 45           | 51           | 加:其他收益          | 40           | 62           | 80           | 109          |
| 固定资产及使用权资产       | 1,508        | 2,072        | 2,688        | 3,197        | 投资净收益           | 46           | 32           | 64           | 72           |
| 在建工程             | 1,042        | 1,037        | 1,125        | 1,141        | 公允价值变动          | 7            | 0            | 0            | 0            |
| 无形资产             | 249          | 327          | 404          | 481          | 减值损失            | (55)         | 0            | 0            | 0            |
| 商誉               | 0            | 0            | 0            | 0            | 资产处置收益          | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 长期待摊费用           | 7            | 7            | 7            | 7            | <b>营业利润</b>     | <b>89</b>    | <b>208</b>   | <b>305</b>   | <b>383</b>   |
| 其他非流动资产          | 174          | 174          | 174          | 174          | 营业外净收支          | 0            | 2            | 1            | 1            |
| <b>资产总计</b>      | <b>7,286</b> | <b>7,266</b> | <b>8,655</b> | <b>8,919</b> | <b>利润总额</b>     | <b>88</b>    | <b>210</b>   | <b>306</b>   | <b>384</b>   |
| <b>流动负债</b>      | <b>1,853</b> | <b>1,667</b> | <b>2,701</b> | <b>2,524</b> | 减:所得税           | (16)         | (28)         | (49)         | (57)         |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 614          | 660          | 630          | 638          | <b>净利润</b>      | <b>104</b>   | <b>238</b>   | <b>355</b>   | <b>441</b>   |
| 经营性应付款项          | 991          | 711          | 1,701        | 1,418        | 减:少数股东损益        | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 合同负债             | 68           | 60           | 98           | 118          | <b>归属母公司净利润</b> | <b>104</b>   | <b>238</b>   | <b>355</b>   | <b>441</b>   |
| 其他流动负债           | 180          | 235          | 273          | 350          | 每股收益-最新股本摊薄(元)  | 0.38         | 0.87         | 1.29         | 1.61         |
| 非流动负债            | 615          | 615          | 615          | 615          | EBIT            | 47           | 184          | 263          | 344          |
| 长期借款             | 386          | 386          | 386          | 386          | EBITDA          | 178          | 423          | 578          | 727          |
| 应付债券             | 0            | 0            | 0            | 0            | 毛利率(%)          | 37.44        | 42.36        | 43.28        | 43.39        |
| 租赁负债             | 7            | 7            | 7            | 7            | 归母净利率(%)        | 7.88         | 14.02        | 14.82        | 14.07        |
| 其他非流动负债          | 222          | 222          | 222          | 222          | 收入增长率(%)        | 15.02        | 28.28        | 40.79        | 30.95        |
| <b>负债合计</b>      | <b>2,468</b> | <b>2,281</b> | <b>3,315</b> | <b>3,139</b> | 归母净利润增长率(%)     | (5.26)       | 128.28       | 48.83        | 24.29        |
| 归属母公司股东权益        | 4,818        | 4,985        | 5,340        | 5,781        |                 |              |              |              |              |
| 少数股东权益           | 0            | 0            | 0            | 0            |                 |              |              |              |              |
| <b>所有者权益合计</b>   | <b>4,818</b> | <b>4,985</b> | <b>5,340</b> | <b>5,781</b> |                 |              |              |              |              |
| <b>负债和股东权益</b>   | <b>7,286</b> | <b>7,266</b> | <b>8,655</b> | <b>8,919</b> |                 |              |              |              |              |

| 现金流量表(百万元) | 2024A   | 2025E   | 2026E   | 2027E | 重要财务与估值指标      | 2024A  | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------|---------|---------|---------|-------|----------------|--------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流    | 346     | (141)   | 271     | 96    | 每股净资产(元)       | 17.73  | 18.17 | 19.46 | 21.07 |
| 投资活动现金流    | (2,446) | (847)   | (1,036) | (918) | 最新发行在外股份(百万股)  | 274    | 274   | 274   | 274   |
| 筹资活动现金流    | 118     | (50)    | (54)    | (16)  | ROIC(%)        | 0.98   | 3.52  | 4.92  | 5.99  |
| 现金净增加额     | (1,983) | (1,037) | (820)   | (838) | ROE-摊薄(%)      | 2.17   | 4.78  | 6.64  | 7.63  |
| 折旧和摊销      | 131     | 239     | 315     | 383   | 资产负债率(%)       | 33.87  | 31.40 | 38.31 | 35.19 |
| 资本开支       | (1,489) | (874)   | (1,094) | (984) | P/E(现价&最新股本摊薄) | 205.15 | 89.87 | 60.38 | 48.58 |
| 营运资本变动     | 109     | (607)   | (358)   | (679) | P/B(现价)        | 4.41   | 4.30  | 4.01  | 3.71  |

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>