

2025 年 10 月 28 日

证券研究报告|公司研究|军工公司点评

铂力特（688333）

2025Q3 点评：行业拐点已现

业绩概要：2025 年前三季度公司实现营业收入 11.61 亿元（+46.47%），实现归母净利润 1.56 亿元（+234.83%），对应基本 EPS 为 0.57 元，扣非归母净利润 1.09 亿元；其中 Q3 公司实现营业收入 4.94 亿元（同比+120.9%，环比+12.2%），实现归母净利润 0.79 亿元（同比+447.3%，环比-13.0%），扣非归母净利润 0.66 亿元（同比+259.3%，环比-6.4%）；

行业拐点已现：行业在过去两年经历了供给增加、需求波动等调整后，三季度出现拐点，3C、液冷、机器人以及商业航天需求提升的同时，传统航空航天业务需求恢复带来产能利用率的回暖，进而带动相关设备及材料需求回升。行业内头部企业凭借全产业链优势，提前迎来业绩拐点；

公司 Q3 业绩释放较好：公司三季度实现营业收入 4.94 亿元，较 2024 年同比大幅改善，我们推测主要由于 2024 年受到行业需求波动影响，三季度基数较低，同时 2025Q3 报告期内航空航天板块订单回暖、民品业务收入大幅增长，设备稼动率快速上行所致；毛利率 45.2%（环比+0.4pcts）进一步提升，我们推测与产能利用率提升和产品结构改善有关；

财务数据：报告期内，公司应收账款增加较多，主要与公司产品订单交付周期及下游客户结构有关；存货增加较多，体现出公司加大备货的力度及在产品需求旺盛；固定资产增加较多，主要系公司三期、四期产能投放较多所致；合同负债有所增加，体现出公司在手订单情况；

商业航天火箭进入密集发射期：2025 年九月以来，国内商业航天进入高密度发射期，年底前多款国产民营商业航天火箭将迎来密集首飞，包括蓝箭航天的朱雀三号，天兵科技的天龙三号，星河动力的智神星一号，中科宇航的力箭二号、星际荣耀的双曲线三号等。增材制造作为商业航天火箭发动机及游机身部等部件的核心制造工艺，随着民营商业火箭打开制造产能瓶颈，将充分受益；

投资评级

买入

维持评级

2025 年 10 月 28 日

收盘价(元):

72.58

公司基本数据

总股本(百万股)	274.32
总市值(百万)	19,910.30
流通股本(百万股)	274.32
流通市值(百万)	19,910.30
12 月最高/最低价(元)	95.80/37.72
资产负债率(%)	42.68
每股净资产(元)	17.98
市盈率(TTM)	93.18
市净率(PB)	4.04
净资产收益率(%)	1.61

股价走势图



作者

邓轲 分析师
SAC 执业证书: S0640521070001
邮箱: dengke@avicsec.com

王勇杰 分析师
SAC 执业证书: S0640524090001
邮箱: wangyjsh@avicsec.com

相关研究报告

2025H1 点评：行业拐点将至 —2025-09-02
2024 年中报点评：业绩保持高增，尽显龙头本色 —2024-09-02

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

产能投放在即：根据半年报数据，公司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，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；

2023 年报点评：新质生产力代表，业绩高速增长 —2024-04-07

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，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，将在行业出现拐点后保持领先优势。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 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 87X、62X、46X，维持“买入”评级。

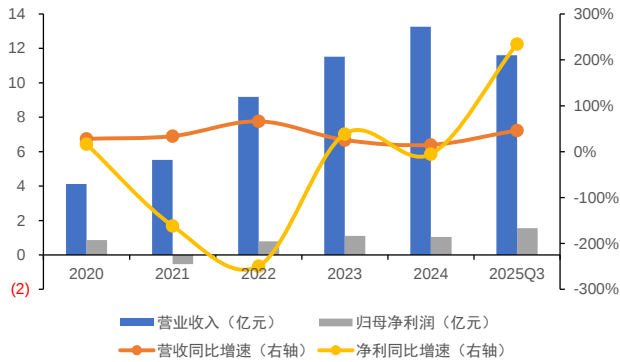
风险提示：下游需求不及预期，竞争格局恶化，产能投放不及预期等

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）	0.40	0.38	0.84	1.17	1.57
市盈率（倍）	180.61	190.65	86.65	61.97	46.14

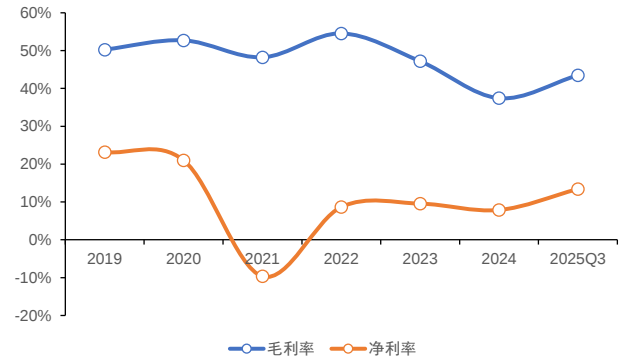
资料来源：iFinD，中航证券研究所

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 单季度财务数据

	2025Q3	2025Q2	2025Q1	2024Q4	2024Q3	2024Q2	2024Q1	2023Q4
营业收入(百万元)	494	440	227	533	223	357	212	411
营业成本(百万元)	270	242	143	359	150	194	127	213
销售费用率	8.6%	6.0%	9.2%	6.6%	9.4%	4.8%	10.0%	4.8%
管理费用率	4.3%	6.5%	10.7%	4.5%	14.0%	8.7%	15.5%	8.2%
财务费用率	1.3%	-0.1%	1.5%	0.7%	3.1%	-0.6%	0.8%	1.6%
研发费用率	11.7%	10.8%	34.2%	4.5%	35.4%	15.0%	25.7%	11.6%
资产减值损失(百万元)	23.56	13.18	1.32	24.23	4.41	0.81	2.98	13.81
利润总额(百万元)	84	103	-30	69	-40	67	-8	80
所得税费用(百万元)	5	12	-15	11	-17	-2	-9	8
归母净利润(百万元)	79	91	-15	58	-23	68	1	72
扣非归母净利润(百万元)	66	70	-27	42	-41	50	-14	60
EPS(元)	0.29	0.34	-0.06	0.21	-0.08	0.25	0.00	0.37
毛利率	45.2%	44.9%	36.9%	32.7%	33.1%	45.7%	40.1%	48.1%
期间费用率	25.9%	23.3%	55.6%	16.3%	61.8%	28.0%	52.0%	26.1%
所得税率	5.7%	11.2%	50.3%	16.0%	42.7%	-2.6%	112.7%	10.3%
净利润率	16.1%	20.7%	-6.6%	10.9%	-10.2%	19.1%	0.5%	17.5%

资料来源: iFinD, 中航证券研究所

图4 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	归属母公司股东净利润	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	458.95
留存收益	253.65	357.83	372.18	533.03	757.94	1060.00	EPS (元)	0.29	0.40	0.38	0.84	1.17	1.57
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	会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
股东权益合计	1529.37	4738.28	4817.93	4978.78	5203.69	5505.75	成长能力						
负债和股东权益合计	3031.57	6525.69	7285.69	6848.56	7781.23	8958.43	营收增长率	66.32%	25.53%	15.02%	37.66%	38.50%	36.98%
现金流量表							营收利润增长率	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	250.45	180.61	190.65	86.65	61.97	46.14
长期借款	14.16	69.49	210.15	-76.75	-86.18	-93.46	P/S	21.69	17.28	15.02	10.91	7.88	5.75
普通股增加	32.32	79.18	79.48	0.00	0.00	0.00	P/B	13.02	4.20	4.13	4.00	3.83	3.62
资本公积增加	130.22	3025.54	-14.18	0.00	0.00	0.00	股息率	0.04%	0.14%	0.15%	0.35%	0.48%	0.65%
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	67.64	51.22	38.55
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	25.22	20.88	17.40
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	77.13	58.50	44.14

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:

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

李裕淇, 18674857775, liyuq@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