

金属 3D 打印龙头企业，关注下游需求增长

——铂力特（688333）公司深度报告

分析师： 宁前羽

SAC NO: S1150522070001

2026 年 05 月 28 日

机械设备-----其他通用设备

投资要点:

证券分析师

宁前羽

ningqy@bhzq.com

022-23839174

评级: 增持

最新收盘价: 101.81

最近半年股价相对走势



● 金属增材制造龙头，业务覆盖金属 3D 打印全产业链

公司成立于 2011 年 7 月，是一家专注于工业级金属增材制造（3D 打印）的国家级高新技术企业。公司已完成从主机设备、粉末循环系统到自动化产线的全流程布局，是全球规模最大的金属增材制造解决方案供应商。截至 2025 年末，公司累积激光数量 5200 余个，相关分析检测装备约 150 余台。目前公司金属增材制造产业创新能力建设项目（三期）、金属增材制造大规模智能生产基地建设项目（四期）按计划稳步推进，增材制造专用粉末材料产线建设项目预计投资后产能增至 3000 吨/年，行业竞争力有望进一步提升。

● 全球增材制造市场规模增速亮眼，关注下游需求增长

增材制造是指以三维模型数据为基础，通过材料堆积的方式制造零件或实物的技术，具有复杂精密构件快速成形、个性化设计按需加工、材料利用率高、制造过程绿色智能等显著优势。2025 年全球增材制造市场规模为 242 亿美元，同比增长 10.9%，市场规模维持稳步增长态势。**航空航天领域**，空客公司、SpaceX、蓝箭航天等公司已实现使用增材制造技术生产航空发动机零部件、机身零部件、阀门、涡轮泵等部件，未来随着商业航天快速发展有望带动金属增材制造需求快速增长。**汽车领域**，随着新能源汽车渗透率的不断提升，平均整车整备质量呈现明显提升趋势，3D 打印完美适配汽车行业高度集成化、轻量化趋势以及快速迭代需求。**3C 领域**，目前折叠屏、可穿戴设备、智能硬件等消费电子产品向轻薄化、高性能化、精密化方向发展，金属 3D 打印凭借其轻量化材料应用、高精度复杂结构制造能力以及定制化生产优势展现出了广阔前景，未来随着 3D 打印工艺认证完善并逐步应用到中低端领域，行业有望迎来规模化量产阶段。

● 国内金属增材制造产业链布局完整，关注金属粉末产能建设

金属 3D 打印工艺主要分为粉末床选区熔化和定向能量沉积两大类，均对金属粉末原料球形度、氧含量、流动性与铺展性具有较高要求。原材料作为关键环节近年来增长明显，金属增材制造原材料（含粉末与丝材）销售额从 2019 年的 3.33 亿美元增长至 2025 年的 11.05 亿美元，对应年复合增长率为 22.13%。目前国内企业纷纷加码金属粉末产能建设以应对需求端的快速增长，预计未来在航空航天、医疗、汽车等领域需求带动下，金属增材制造原材料市场规模将维持较高增速。

● 盈利预测与估值

中性情景下，我们预计公司 2026-2028 年实现营收 24.28、31.83、41.07 亿元；归母净利润分别为 3.05、4.15、5.49 亿元；EPS 分别为 1.11、1.51、2.00 元/股，对应 2026 年 PE 为 91.59 倍，低于可比公司均值，给予“增持”评级。

● 风险提示

市场竞争风险，宏观环境风险，原材料价格波动风险，下游客户领域较为集

中的风险，关键预期不能成立的风险。

财务摘要 (百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,326	1,852	2,428	3,183	4,107
营业收入增长率%	15.0%	39.7%	31.1%	31.1%	29.0%
息税前利润 (EBIT)	47	206	364	479	619
息税前利润增长率%	-62.7%	337.8%	76.9%	31.6%	29.1%
归母净利润	104	204	305	415	549
归母净利润增长率%	-5.3%	95.1%	49.6%	36.1%	32.4%
每股收益 (元)	0.38	0.75	1.11	1.51	2.00

表：三张表及主要财务指标

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,186	774	830	968	1,224	营业收入	1,326	1,852	2,428	3,183	4,107
应收票据及应收账款	1,096	1,388	1,745	2,172	2,659	营业成本	829	1,153	1,501	1,961	2,519
预付账款	45	52	71	93	118	营业税金及附加	10	14	20	25	32
其他应收款	22	28	41	52	67	销售费用	94	120	155	201	258
存货	827	1,342	1,596	2,000	2,479	管理费用	119	102	126	164	210
其他流动资产	41	47	47	47	47	研发费用	211	242	312	407	525
流动资产合计	4,273	4,695	5,416	6,445	7,739	财务费用	10	18	43	43	41
长期股权投资	33	63	63	63	63	资产减值损失	-32	-55	-30	-40	-40
固定资产合计	1,495	2,343	2,322	2,272	2,193	信用减值损失	-23	-14	-15	-15	-15
无形资产	249	321	306	291	276	其他收益	40	51	63	70	70
商誉	0	0	0	0	0	投资收益	46	16	32	38	41
长期待摊费用	7	8	8	8	8	公允价值变动收益	7	14	0	0	0
其他非流动资产	78	5	8	8	8	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	7,286	8,668	9,429	10,463	11,744	营业利润	89	216	322	437	579
短期借款	504	967	967	967	967	营业外收支	0	0	-1	-1	-1
应付票据及应付账款	991	1,389	1,740	2,307	2,942	利润总额	88	216	321	437	578
预收账款	0	0	0	0	0	所得税费用	-16	12	16	22	29
应付职工薪酬	85	109	150	193	248	净利润	104	204	305	415	549
应交税费	3	16	22	25	34	归属于母公司所有者的净利润	104	204	305	415	549
其他流动负债	74	101	101	101	101	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	386	622	622	622	622	基本每股收益	0.38	0.75	1.11	1.51	2.00
预计负债	0	0	0	0	0						
负债合计	2,468	3,685	4,173	4,837	5,629	财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
股东权益	4,818	4,983	5,256	5,626	6,115	营收增长率	15.0%	39.7%	31.1%	31.1%	29.0%
						EBIT 增长率	-62.7%	337.8%	76.9%	31.6%	29.1%
						净利润增长率	-5.3%	95.1%	49.6%	36.1%	32.4%
						销售毛利率	37.4%	37.7%	38.2%	38.4%	38.7%
						销售净利率	7.9%	11.0%	12.6%	13.0%	13.4%
						ROE	2.2%	4.1%	5.8%	7.4%	9.0%
						ROIC	1.0%	2.9%	5.0%	6.2%	7.5%
						资产负债率	33.9%	42.5%	44.3%	46.2%	47.9%
						PE	102.47	147.95	91.59	67.31	50.85
						PB	2.22	6.14	5.31	4.96	4.57
						EV/EBITDA	59.32	74.39	40.46	33.53	28.04
现金流量表 (百万元)											
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E						
净利润	104	204	305	415	549						
折旧与摊销	131	217	347	375	394						
经营活动现金流净额	346	239	467	579	708						
投资活动现金流净额	-2,446	-1,228	-353	-342	-339						
筹资活动现金流净额	118	590	-59	-98	-113						
现金净变动	-1,983	-399	56	138	256						
期初现金余额	3,150	1,167	769	825	963						
期末现金余额	1,167	769	825	963	1,219						

目 录

1. 公司概况	6
1.1 金属增材制造龙头，业务覆盖金属 3D 打印全产业链	6
1.2 公司股权结构稳定，核心管理层具备深厚技术背景	7
1.3 公司产业链布局完善，核心竞争力日益提升	11
2. 行业背景	13
2.1 全球增材制造市场规模增速亮眼，关注下游需求增长	13
2.2 国内金属增材制造产业链布局完整，关注金属粉末产能建设	19
3. 公司分析	24
3.1 经营情况分析	24
3.2 财务分析	25
4. 盈利预测	27
5. 估值与评级	28
6. 风险提示	29

图 目 录

图 1:	公司发展简介	6
图 2:	公司股权结构图	7
图 3:	3D 打印技术原理图	13
图 4:	2014 年以来全球增材制造市场规模 (亿美元)	14
图 5:	2025 年全球增材制造市场结构 (亿美元)	14
图 6:	2024 年全球增材制造行业下游应用领域占比情况	15
图 7:	2020 年以来我国汽车销量情况	16
图 8:	2020 年以来国内乘用车平均整车整备质量 (kg)	16
图 9:	仰望 U9X 车身零件结构图	17
图 10:	公司钛合金汽车门铰链组件	17
图 11:	OPPO Find N5 铰链翼板参数	18
图 12:	苹果 3D 打印表壳参数	18
图 13:	3D 打印产业链情况	19
图 14:	金属材料单步增材制造工艺原理	21
图 15:	全球金属增材制造原材料销售情况 (亿美元)	22
图 16:	2022 年以来公司营业收入情况	24
图 17:	2022 年以来公司归母净利润情况	24
图 18:	2025 年公司分产品营业收入情况 (亿元)	24
图 19:	2022 年以来公司海外市场营业收入情况	24
图 20:	公司销售毛利率、销售净利率、平均净资产收益率情况	25
图 21:	可比公司毛利率对比 (%)	25
图 22:	2022 年以来公司期间费用情况	25
图 23:	2022 年以来公司期间费用率情况	25
图 24:	2022 年以来公司资产负债率情况	26
图 25:	2022 年以来公司流动负债占比情况 (%)	26
图 26:	2022 年以来公司应收账款周转率情况 (次)	26
图 27:	2022 年以来公司存货周转率情况 (次)	26

表 目 录

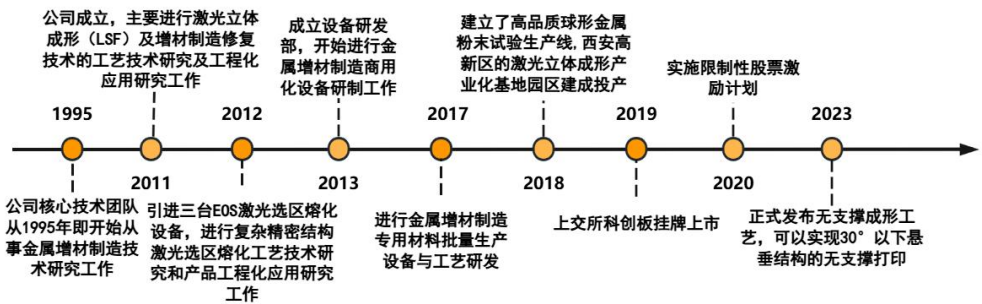
表 1:	公司主要产品情况	6
表 2:	公司董监高成员介绍	7
表 3:	公司 2020 年限制性股票激励计划首次授予情况	10
表 4:	公司 2020 年限制性股票激励计划预留部分授予情况	10
表 5:	公司募投资金投向及使用情况 (截至 2025 年末)	11
表 6:	增材制造工艺分类及说明	14
表 7:	增材制造主要企业	15
表 8:	国内采用 3D 打印技术的火箭发动机简介	16
表 9:	国内增材制造行业主要发展阶段	20
表 10:	金属粉末制造工艺分类	22
表 11:	国内金属粉末企业产线建设情况	23
表 12:	公司盈利预测情况 (百万元)	27
表 13:	可比公司估值比较 (截至 2026.5.27)	28

1. 公司概况

1.1 金属增材制造龙头，业务覆盖金属 3D 打印全产业链

西安铂力特增材技术股份有限公司成立于 2011 年 7 月，2019 年 7 月 22 日在上交所科创板挂牌上市，是一家专注于工业级金属增材制造的国家级高新技术企业。

图 1: 公司发展简介



资料来源：公司公告，渤海证券研究所

公司业务覆盖广泛，致力于成为全球领先的增材技术解决方案提供商。公司专注于工业级金属增材制造，为用户提供金属增材制造与再制造技术全套解决方案，包括：设备、打印服务、原材料、技术服务等。公司拥有多年金属增材制造技术的专业经验，下游应用包括航空航天、能源动力、医疗齿科、工业模具、汽车制造等众多行业，目前公司已构建覆盖金属增材制造全栈技术的独立研发体系，面向市场趋势、客户需求，完成了从主机设备、粉末循环系统到自动化产线的全流程布局，整体实力在国内外金属增材制造领域处于领先地位。

表 1: 公司主要产品情况

产品名称	简介
选择性激光熔化成形设备	公司自主研发的采用 PBF-LB/M (Laser-based powder bed fusion of metals: 激光选区熔化成形技术) 的金属增材制造设备。PBF-LB/M 技术是采用激光有选择地分层熔化烧结固体粉末，在制造过程中，金属粉末加热到完全融化后成形。
金属 3D 打印设备	是铂力特自主研发的采用 DED-LB/M 技术 (Laser-based direct energy deposition) 的成形设备。该设备不仅可以快速成形大型金属结构件，而且可以进行损伤零件的快速修复。
电弧增材制造设备	电弧增材制造技术 (WAAM: Wire and Arc Additive Manufacturing) 技术以逐层扫描堆积为原理，采用丝材为原材料，具有成形效率更高、成形尺寸更大、无需模具等特点，在超大尺寸构件低成本、快速制造领域优势显著。
金属 3D 打印定制化产品	通过自有金属增材设备为客户提供金属 3D 打印定制化产品的设计、生产及相关技术服务，主要应用于航空航天、工业机械、能源动力、科研院所、医疗研究、汽车制造及电子工业等领域。
金属 3D 打印原材料	公司已经成功开发了包括钛及钛合金、铝合金、高温合金、铜及铜合金等

多个材料大类的粉末原材料，同时基于增材制造的工艺特点，公司自主创新研发的具有独立知识产权的金属粉末材料 BLT-AIAM300C、BLT-AIAM100C、BLT-AIAM370C、BLT-AIAM400、BLT-AIAM500、BLT-AI4N1、BLT-CuCrNb 等 40 余种。

金属 3D 打印技术服务

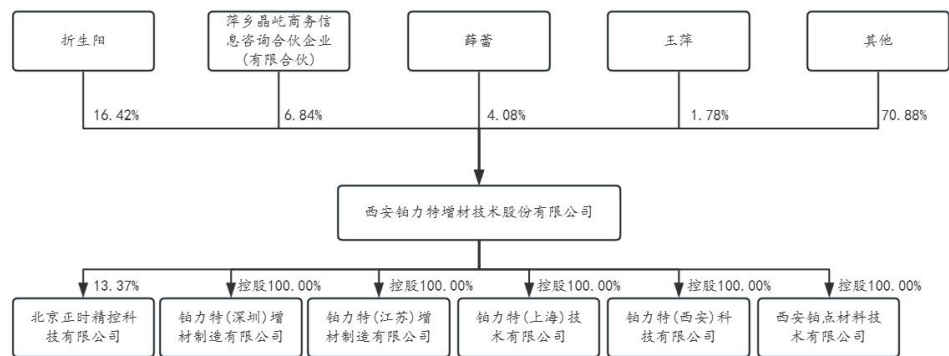
为客户提供多种尺寸、多种成形工艺的金属增材制造的同时，可提供全方位、专业性强的金属 3D 打印技术服务，具体包括工艺咨询服务、设计优化服务、逆向工程服务、软件定制、全套解决方案服务等。

资料来源：公司公告，渤海证券研究所

1.2 公司股权结构稳定，核心管理层具备深厚技术背景

公司核心管理层具备深厚技术背景。公司核心管理团队大部分为行业内科研技术出身，核心技术团队从 1995 年即开始从事金属增材制造技术研究工作，具备深厚技术背景。公司第一大股东折生阳先生直接持有公司 16.42% 股权。公司董事长、总经理薛蕾先生直接持有公司 4.08%，二人均为西北工业大学校友，为一致行动人，是公司实际控制人。

图 2：公司股权结构图



资料来源：同花顺 iFinD，渤海证券研究所

表 2：公司董监高成员介绍

姓名	职务	个人简介
薛蕾	董事长、董事、总经理	博士研究生学历，中华全国青年联合会委员、陕西省青年联合会常委、中国光学学会激光加工专业委员会委员、中国材料研究学会青年委员会理事。2008 年 4 月至 2010 年 5 月，任西北工业大学航空宇航制造工程博士后。2010 年 5 月至 2014 年 12 月，任西北工业大学副教授；2011 年 5 月至 2017 年 7 月，任西安晶屹金属材料有限公司监事；2011 年 9 月至 2017 年 6 月，历任西安铂力特激光成形技术有限公司常务副总经理、总经理、董事；2014 年 4 月至今，任陕西增材制造研究院有限责任公司总经理；2015 年 7 月至今，任铂力特科技（香港）有限公司董事；2015 年 12 月至今，任泉州博睿泉州博睿企业管理合伙企业（有限合伙）执行事务合伙人；2021 年 7 月至今，任铂力特（上海）技术有限公司执行董事、总经理；2022 年 12 月至今，任铂力特（欧洲）有限公司管理董事；2023 年 5 月至今，任西安博澜企业管理合伙企业（有限合伙）执行事务合伙人；2017 年 6 月至今，历任西安铂力特增材技术股份有限公司董事兼总经理、董事长兼总经理。

折生阳

董事

本科学历，高级工程师，陕西省第十一届政协委员，西工大材料学院青年教师奖励基金理事长，清涧县教育奖励基金理事长，西北工业大学教育基金会理事，清涧县折家坪中学教育基金会理事长，西安榆林商会常务副会长，西安清涧商会名誉会长。1982年1月至1991年12月，任庆安宇航设备公司热工艺所所长；1991年12月至1998年5月，任陕西省科技咨询服务中心主任、书记；2000年8月至2018年3月，任成都秦华工贸有限公司监事；2000年8月至2018年3月，任成都恒辉氢能设备有限公司执行董事兼总经理；2011年7月至2017年6月，历任西安铂力特激光成形技术有限公司副董事长兼总经理、副董事长；2014年4月至2020年9月，任铂力特（渭南）增材制造有限公司董事；2016年5月至2020年11月，历任陕西华秦科技实业有限公司执行董事兼总经理、董事长兼总经理、董事长；2016年11月至2018年2月，任西安天问智能科技有限公司董事；2017年8月至今，任陕西华秦新能源科技有限责任公司董事长；2019年12月至今，任泉州华秦万生商务信息咨询合伙企业（有限合伙）执行事务合伙人；2020年12月至今，任陕西华秦科技实业股份有限公司董事长；2021年2月至今，任西安聚合盛业企业服务有限公司董事；2022年8月至2024年7月，任陕西黎航万生商务信息咨询合伙企业（有限合伙）执行事务合伙人；2022年12月至今，任南京华秦光声科技有限责任公司董事长；2023年7月至今，任上海瑞华晟新材料有限公司董事长；2025年3月至今，任安徽汉正航空材料有限公司董事长；2017年6月至今，历任西安铂力特增材技术股份有限公司副董事长、董事。历任陕西三航万生商务信息咨询合伙企业（有限合伙）执行事务合伙人。

喻文韬

副总经理

硕士研究生学历，工程师。2006年8月至2011年8月，任中国商飞上海飞机制造有限公司质量主管；2011年8月至2014年12月，任联合技术航空航天系统公司项目经理；2015年1月至2018年12月，任空中客车（中国）企业管理有限公司运营经理；2019年2月至今，任西安铂力特增材技术股份有限公司副总经理。

杨东辉

副总经理、职工董事

硕士研究生学历。2012年3月至2017年6月，历任西安铂力特激光成形技术有限公司设备部部长、副总经理；2017年6月至今，任西安铂力特增材技术股份有限公司副总经理；2022年1月至今，任北京正时精控科技有限公司董事；2025年1月至今，任华力创（科学）有限责任公司董事。

梁可晶

副总经理

硕士研究生学历，经济师。1994年7月至1996年11月，任陕西临潼区博物馆宣教部职员；1996年11月至2003年3月，任陕西金叶科教集团股份有限公司董事会办公室主管；2003年3月至2009年6月，任陕西海升果业发展股份有限公司事业部副总经理、证券部经理；2011年1月至2014年6月，任西安宝德自动化股份有限公司副总经理、董事会秘书；2015年6月至2017年2月，任陕西凯旋投资有限公司财务总监、副总经理；2017年3月至2017年6月，任西安铂力特激光成形技术有限公司财务总监；2017年6月至今，任西安铂力特增材技术股份有限公司副总经理、财务总监。

贾鑫

副总经理、董事

硕士研究生学历，中欧国际工商学院EMBA。2006年4月至2011年4月，历任深圳市安华远东进出口有限公司销售经理、北方区销售经理；2011年5月至2013年9月，任铁姆肯（中国）投资有限公司（钢铁）北方区销售经理；2013年10月至2017年6月，历任西安铂力特激光成形技术有限公司销售总监兼市场部部长、副总经理；2018年9月至今，任铂力特（深圳）增材制造有限公司执行董事；2017年6月至今，任西安铂力特增材技术股份有限公司副总经理、销售总监。

赵晓明

副总经理、董事

博士研究生学历，正高级工程师，陕西省3D打印产业联盟理事，全国增材制造标准化技术委员会委员，三秦人才津贴获得者。2009年9月至2011年11月，任中国航空工业集团公司北京航空制造工程研究所工程师；2011年11月至2017年6月，历任西安铂力特激光成形技术有限公司生产部长、技术部长、总工程师；2017年12月至今，任铂力特（江苏）增材制造有限公司执行董事；2017年6月至今，任西安铂力特增材技术股份有限公司副总经理、总工

		程师。2024年3月至今，任铂力特（西安）科技有限公司执行董事兼总经理。
王敏	财务总监	硕士学位，正高级会计师、中国注册会计师。曾任西安航天动力研究所财务人员、航天推进技术研究院财务主管、陕西金融资产管理股份有限公司财务主管；2022年5月起就职于陕西天润科技股份有限公司；2022年7月至2025年12月任陕西天润科技股份有限公司董事会秘书。
崔静姝	董事会秘书	本科学历。2007年7月至2010年11月，任陕西英博律师事务所律师助理；2010年11月至2017年6月，任西藏华钰矿业股份有限公司证券事务代表；2017年6月至今，任西安铂力特增材技术股份有限公司董事会秘书。
孙栋	独立董事	研究生学历，博士学位，副教授，中共党员。2001年7月至今，在西北政法大学工作，现任西北政法大学经济法学院（知识产权学院）副教授；曾任陕西睿诚律师事务所兼职律师。现任西北政法大学教师，陕西海普睿诚律师事务所兼职律师，西安铂力特增材技术股份有限公司独立董事，西安曲江文化旅游股份有限公司独立董事。
徐亚东	独立董事	博士研究生学历，西北工业大学材料学院教授。教育部青年长江学者，中国核学会陕西省分会副理事长，中国材料研究学会凝固科学与技术分会理事，中国硅酸盐学会人工晶体学会理事，兼任人工晶体学报等期刊编委。2010年毕业于西北工业大学任教，先后担任讲师、副教授、教授，2016-2017年在美国西北大学从事访问学者（博士后）研究。现任西北工业大学凝固技术国家重点实验室副主任，辐射探测材料与器件工信部重点实验室主任。2023年6月至今，任西安泰合迪芯科技有限公司董事长；2023年7月至今任西安铂力特增材技术股份有限公司独立董事。
王锋革	独立董事	本科，注册会计师，高级会计师。2004年12月至2006年11月，任陕西正德信会计事务所部门经理；曾任信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）西安分所高级经理，安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）西安分所高级经理，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）西安分所合伙人。现任中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）合伙人兼陕西分所所长，陕西航天动力科技股份有限公司独立董事，西安铂力特增材技术股份有限公司独立董事，西安曲江文化旅游股份有限公司独立董事。
孙晓梅	董事	本科学历，副研究员。1981年12月毕业于西北工业大学材料科学与工程系；1981年12月至1987年3月，在贵州安顺安吉铸造厂任技术员、助理工程师；1987年3月至2013年11月，在西北工业大学历任人事处科员、纪委办公室秘书、纪委办公室主任、监察处副处长、化学工程系党总支副书记、理学院党委副书记、理学院党委书记、机关党委正处级调研员等职务；2013年11月退休。

资料来源：同花顺 iFinD，渤海证券研究所

股权激励绑定核心员工利益，增强公司竞争力。为了进一步建立、健全公司长效激励机制，吸引和留住优秀人才，充分调动公司核心团队的积极性，有效地将股东利益、公司利益和核心团队个人利益结合在一起，使各方共同关注和推动公司的长远发展，2020年公司公告限制性股票激励计划，拟向公司高级管理人员、核心技术人员以及董事会认为需要激励的其他人员授予400万股限制性股票。2020年11月17日，公司以20元/股的授予价格向符合授予条件的93名激励对象首次授予320万股限制性股票；2021年11月16日，公司以20元/股的授予价格向符合授予条件的54名激励对象授予80万股预留部分限制性股票。

表 3: 公司 2020 年限制性股票激励计划首次授予情况

姓名	国籍	职务	获授限制性股票数量 (万股)	获授限制性股票占授予总量的比例	获授限制性股票占公告日总股本比例
薛蕾	中国	董事长&总经理、核心技术人员	40	10.00%	0.50%
杨东辉	中国	副总经理、核心技术人员	20	5.00%	0.25%
赵晓明	中国	副总经理、核心技术人员	20	5.00%	0.25%
贾鑫	中国	副总经理	20	5.00%	0.25%
胡桥	中国	核心技术人员	8	2.00%	0.10%
李东	中国	核心技术人员	2	0.5%	0.025%
贺峰	中国	核心技术人员	5	1.25%	0.06%
袁佐鹏	中国	核心技术人员	3.3	0.825%	0.04125%
王石开	中国	核心技术人员	6	1.50%	0.08%
董事会认为需要激励的其他人员 (84 人)			195.7	48.925%	2.45%
首次授予部分合计			320	80%	4%
预留部分			80	20%	1%
合计			400	100%	5%

资料来源: 公司公告, 渤海证券研究所

表 4: 公司 2020 年限制性股票激励计划预留部分授予情况

姓名	国籍	职务	获授限制性股票数量 (万股)	占授予限制性股票总数比例	占本激励计划公告日股本总额比例
薛蕾	中国	董事长&总经理、核心技术人员	33.2	41.5%	0.415%
董事会认为需要激励的其他人员 (53 人)			46.8	58.5%	0.585%
预留授予部分合计			80	100%	1.00%

资料来源: 公司公告, 渤海证券研究所

募投项目主要用于产能提升, 关注增发项目推进。公司 2019 年、2023 年两次募集资金用于提升公司金属 3D 打印产业化能力, 其中 2023 年增发投向的“金属增材制造大规模智能生产基地项目”F 地块受土地供给因素、文物勘探、考古发掘等影响, 导致政府将该地块挂地出让时间推迟至 2024 年 9 月, 整体建设进度有所放缓, 公司对该项目达到预定可使用状态的日期调整至 2027 年 6 月。

表 5: 公司募投资金投向及使用情况 (截至 2025 年末)

募集方式	发行时间	项目名称	计划投入募资 (万元)	已投入募资 (万元)
首发	2019 年	金属增材制造智能工厂建设	59,866.92	62,157.61
增发	2023 年	金属增材制造大规模智能生产基地项目	244,891.41	82,005.17
		补充流动资金	55,848.18	56,157.92

资料来源: 同花顺 iFinD, 渤海证券研究所

1.3 公司产业链布局完善, 核心竞争力日益提升

公司是全球规模最大的金属增材制造解决方案供应商。公司形成了以增材制造装备、定制化产品、粉末原材料为主产品, 辅以软件、技术服务及配件销售的产品结构, 建立多样化增材制造产业生态圈。工艺方面, 公司主要开展选择性激光熔化成形技术 (PBF-LB/M)、激光立体成形 (DED-LB/M) 技术和电弧增材制造技术 (WAAM), 可成形材料涵盖钛合金、高温合金、铝合金、钛铝系合金、铜合金、不锈钢、模具钢、高强钢、钽钨合金、银、硬质合金等 80 余种, 产品广泛应用于航空、航天、汽车、工业、医疗、模具、能源动力、电子、文创等领域。产能方面, 截至 2025 年末, 公司累积激光数量 5200 余个, 相关分析检测装备约 150 余台, 是国内领先的金属增材制造创新研发及产业化基地。根据公司年报披露, 公司金属增材制造产业创新能力建设项目 (三期)、金属增材制造大规模智能生产基地建设项目 (四期) 按计划稳步推进, 多个地块取得关键阶段性进展。三期项目整体规划建设分 B、C、D 三个地块, 目前 B 地块厂房主体已完工, 进入后期施工阶段; C 地块部分厂房已完成主体结构施工, 进入验收阶段, D 地块建设工作也在持续推进中。四期项目分 E、F 两个地块有序推进, 其中 E 地块于 2023 年 5 月开工, 2024 年 12 月竣工, 目前已投入使用, F 地块已进入开工建设阶段。预计项目建成后, 将大幅提升公司金属增材定制化产品的产能。

公司参与核心部件定制研发, 不断提升产品竞争力。公司拥有自主研发高端增材制造装备能力, 基于公司 3D 打印工艺优势, 通过自有 3D 打印服务的持续验证, 不断提升装备稳定性, 公司自主研发的 BLT-S1300 与 BLT-S1500 大尺寸金属 3D 打印设备, 已通过多项权威认证, 凭借核心技术优势已实现大规模工程化应用, 成为公司核心竞争力支撑。核心部件中公司与北京正时进行振镜的定制开发, 解决了对进口振镜依赖问题, 同时提升了振镜布局密度, 相比进口振镜激光数量可布置更多, 设备单位面积坪效更高, 振镜精度、稳定性均有所提升。公司自研振镜控制器, 设计架构采用主流嵌入式多接口板卡软硬件设计架构, 大幅度降低了软硬件成本, 稳定性已达到国内外领先水平。此外公司与华力创进行钢刮刀传感器定制开发, 提升铺粉过程中的智慧感知, 铺粉速度最高可达 300mm/s。软件方面, 公司自研支撑处理软件、路径规划软件、打印机控制软件、质量检测软件、产线监控管理系统; 完成了软件全生态链的自主可控, 并且实现了全生产链条的端到端数据处理闭环。

公司在金属增材制造新材料开发领域处于国际先进地位。公司在金属材料、功能材料、金属基复合材料方面具有丰富的研究基础, 在金属增材制造的新材料开发领域处于国际先进地位。公司已经成功开发了包括钛及钛合金、铝合金、高温合金、

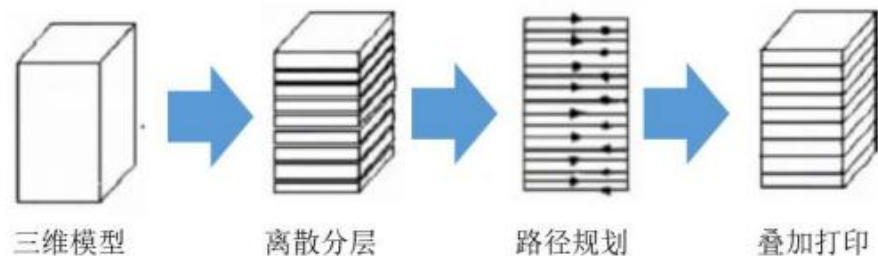
铜及铜合金等多个材料大类的粉末原材料，同时基于增材制造的工艺特点，公司自主创新研发的具有独立知识产权的金属粉末材料 BLT-AIAM300C、BLT-AIAM100C、BLT-AIAM370C、BLT-AIAM400、BLT-AIAM500、BLT-AI4N1、BLT-CuCrNb 等 40 余种，解决了传统牌号材料成形沉积态残余应力高、工艺适应性差等问题，避免了 3D 打印过程中开裂、变形等问题的出现。公司增材制造专用粉末材料产线建设项目拟建设高品质增材制造原材料钛合金、高温合金粉末产线，预计建成后产能增至 3000 吨/年，将成为铂力特金属增材制造粉末原材料产业化基地。

2.行业背景

2.1全球增材制造市场规模增速亮眼，关注下游需求增长

增材制造具有显著优势，行业应用加速渗透。根据国标《增材制造 术语》（GB/T35351-2025），增材制造（additive manufacturing;AM）是指以三维模型数据为基础，通过材料堆积的方式制造零件或实物的技术，是一种与等材制造、减材制造并列的重要制造方法，具有复杂精密构件快速成形、个性化设计按需加工、材料利用率高、制造过程绿色智能等显著优势。近年来世界科技强国都将增材制造技术作为未来产业发展新的增长点加以培育和支持，欧美等发达国家纷纷将增材制造技术引入国家战略，如美国“America Makes”、欧盟“Horizon 2020”、德国“工业4.0”等战略规划均将其列入提升国家竞争力、应对未来挑战亟需发展的先进制造技术。根据中国增材制造产业联盟的调研，当前增材制造已应用于国民经济 39 个行业大类、89 个行业中类，覆盖产品全生命周期，正由试点应用迈向多领域渗透、规模化应用的新阶段。根据成形原理的不同，增材制造工艺分为粉末床熔融（PBF）、定向能量沉积（DED）、立体光固化（VPP）、粘结剂喷射（BJT）、材料挤出（MEX）、材料喷射（MJT）和薄材叠层（SHL）等类别。

图 3：3D 打印技术原理图



资料来源：易加增材招股书（申报稿），渤海证券研究所

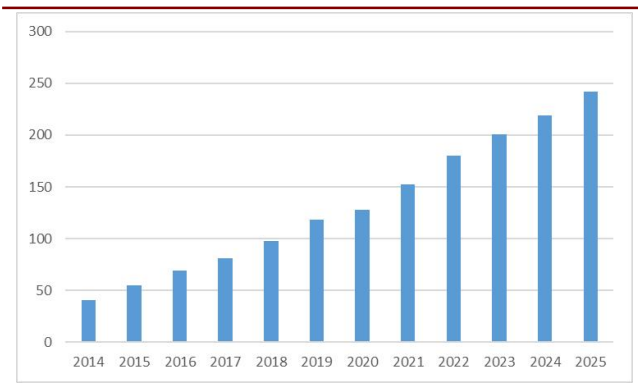
表 6: 增材制造工艺分类及说明

工艺类型	工艺说明
粘结剂喷射 (binder jetting;BJT)	选择性喷射沉积液态粘结剂粘结粉末材料的增材制造工艺
定向能量沉积 (directed energy deposition;DED)	利用聚焦热能将材料同步熔化沉积的增材制造工艺
材料挤出 (material extrusion;MEX)	将材料通过喷嘴或孔口挤出的增材制造工艺
材料喷射 (material metting;MJT)	将材料以微滴的形式按需喷射沉积的增材制造工艺
粉末床熔融 (powder bed fusion;PBF)	通过热能选择性的熔化/烧结粉末床区域的增材制造工艺
薄材叠层 (sheet lamination;SHL)	将薄层材料逐层粘结以形成实物的增材制造工艺
立体光固化 (vat photopolymerization;VPP)	通过光致聚合作用选择性的固化液态光敏聚合物的增材制造工艺
复合增材制造 (hybrid additive manufacturing;HAM)	在增材制造单步工艺过程中，同时或分步结合一种或多种增材制造、等材制造或减材制造技术，完成零件或实物制造的工艺

资料来源: 《中华人民共和国国家标准 GB/T 35351-2025》，渤海证券研究所

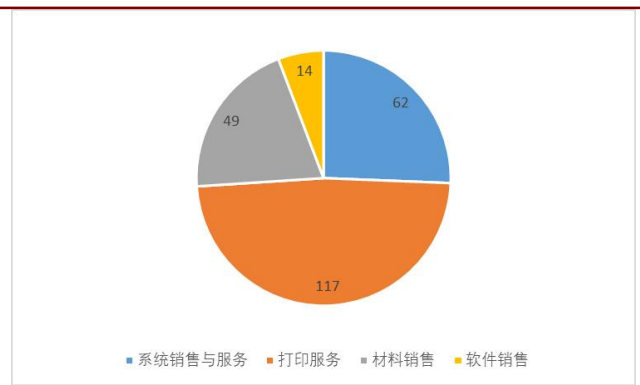
全球增材制造市场规模稳步增长，打印服务占比持续提升。根据《Wohlers Report 2026》的数据，2025 年全球增材制造市场规模为 242 亿美元，同比增长 10.9%，市场规模维持稳步增长态势，其中 2025 年打印服务市场份额为 117 亿美元，市场份额占比高达 48%，较 2024 年增加 2 个百分点，明显高于 2025 年系统销售与服务的 26%，行业已从快速扩产周期进入高质量成熟周期，价值日益集中于生产和交付领域。

图 4: 2014 年以来全球增材制造市场规模 (亿美元)



资料来源: 《Wohlers Report 2026》，渤海证券研究所

图 5: 2025 年全球增材制造市场结构 (亿美元)



资料来源: 《Wohlers Report 2026》，渤海证券研究所

竞争格局相对稳定，国内企业加速追赶。根据 Wohlers Associates 的数据，2023 年全球共有 328 家制造商生产和销售工业增材制造系统（价格高于 5,000 美元），前三名分别是美国、中国和德国，制造商数量分别为 63 家、44 家和 40 家。美、欧等发达国家发展较早，以 EOS、SLM Solution、3D Systems 等为代表的境外龙头企业拥有技术和专利优势，抢占了大量市场份额，2009 年以来，以 SLM 为代表的一批技术专利陆续到期，国内涌现出一批以铂力特为代表的新兴企业，逐渐挤占龙头份额。

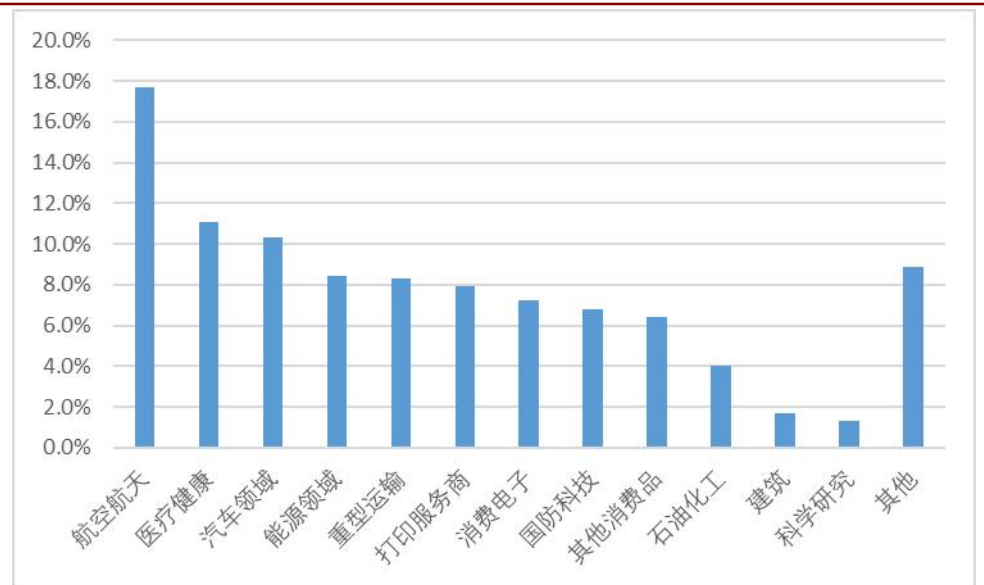
表 7: 增材制造主要企业

国家	公司名称	主要金属打印设备技术路线	主要非金属打印设备技术路线	是否挂牌上市
德国	EOS	SLM	SLS	-
美国	3D Systems	SLM	SLA 为主、SLS	是
德国	SLM Solutions	SLM	-	是 (现已退市)
美国	GE Additive	SLM、EBM、BJ	-	-
中国	铂力特	SLM 为主、LSF、WAAM	-	是
中国	华曙高科	SLM	SLS	是

资料来源: 易加增材招股书 (申报稿), 渤海证券研究所

航空航天为增材制造主要需求领域。航空航天领域是增材制造技术较早进入的领域之一, 航空航天对零部件具有较高的轻量化、集成化、缩短研发周期以及复杂结构一体化成型要求, 这些需求和特性与增材制造特点完美契合。传统工艺材料利用率低, 铸模、锻造、切割和打磨等环节会浪费大量的材料, 采用传统工艺加工飞机零部件的原材料利用率只有 10% 左右, 而增材制造方式可将原材料利用率提高至 90% 以上。空客公司、SpaceX、美国 GE、蓝箭航天、深蓝航天等公司已实现使用增材制造技术生产航空发动机零部件、机身零部件、阀门、涡轮泵等部件, 达到轻量化、低成本、短周期的制造效果。根据 Straits Research 的预测, 受益于航空航天供应链中对 3D 打印零件的接受度提高以及 3D 打印的优势, 以及加工和制造成本的降低, 到 2030 年全球增材制造在航空航天和国防市场规模将达到 86.6 亿美元。

图 6: 2024 年全球增材制造行业下游应用领域占比情况



资料来源: 易加增材招股书 (申报稿), Wohlers Report, 渤海证券研究所

商业航天竞争加剧, 打开增材制造长期增长空间。依据国际电信联盟 (ITU) “先登先占” 规则, 率先完成部署的主体可优先锁定轨道与频段使用权, 这一规则重塑了全球太空资源竞争格局。美国依托 SpaceX “星链” 计划已发射超过 10,000 颗卫星, 抢占大量低轨空间与频段。中国也提出 “GW 星座” “千帆星座” 等国家级星座计划, 拟在未来十年内完成上万颗部署, 由于低轨巨型互联网星座部署具有严

格时效窗口，其组网效率高度依赖火箭的高频次、商业化连续发射能力。金属 3D 打印技术在加工商业航天大尺寸、结构复杂、耐高温材料零部件时具有先天优势，完美适用于液氧甲烷火箭、固体运载火箭核心零部件加工并在批量生产、降本增效方面具有显著优势，未来商业航天快速发展有望带动增材制造需求上升。根据公司公开披露，公司已助力蓝箭航天、东方空间、九州云箭、星际荣耀、星众空间等多个商业航天客户完成发射、飞行任务，参与的多个商业航天项目已进入批量生产阶段。

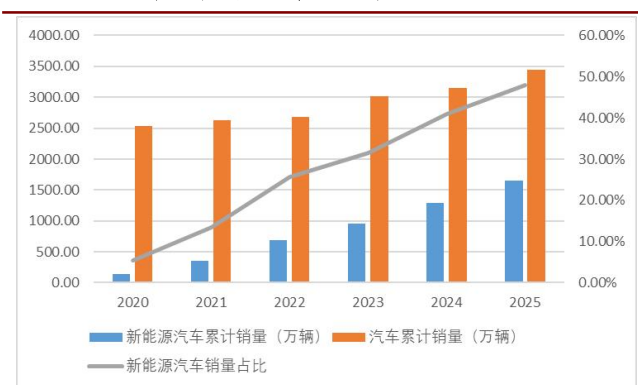
表 8：国内采用 3D 打印技术的火箭发动机简介

企业名称	发动机型号	特点介绍
天兵科技	天火-12	约 90%的零组件进行一体化打印
星河动力	CQ-90	采用先进 3D 打印增材铜合金推力室制造技术
蓝箭航天	天鹊-12B	超过 70%的零部件通过 3D 打印制造
深蓝航天	雷霆 R	主要零部件全 3D 打印技术

资料来源：公司官网，新华网，渤海证券研究所

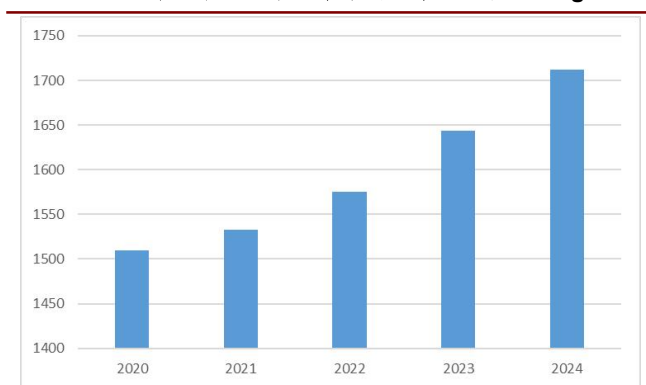
高度集成化、轻量化为汽车行业主流趋势，3D 打印适配汽车快速迭代需求。2025 年我国新能源汽车销量为 1649 万辆，销量占比升至 47.94%，随着新能源汽车渗透率的不断提升，平均整车整备质量呈现明显提升趋势。由于车身及零部件重量对新能源汽车续航里程长短具有明显影响，通过 3D 打印配合拓扑结构优化可以使零部件在保证强度和刚度的前提下，将材料精准集中在受力关键位置，减少冗余材料使用，实现零部件大幅减重。此外 3D 打印在生产效率上相比传统生产工艺效率优势明显，传统生产工艺研发样件需完成模具设计及开模过程，耗时长且需投入模具成本，3D 打印省去开模环节，可依据数字模型打印样件，小批量定制化生产场景中相较传统模具制造可显著降低成本，同时满足定制化、多样化的市场需求。目前新能源汽车迭代迅速，根据易车车型库数据，2025 年共有 1,278 款（车系）新车密集上市，同比增长 6%，3D 打印的应用对于降低汽车行业研发投入、加速产品迭代具有积极作用。

图 7：2020 年以来我国汽车销量情况



资料来源：同花顺 iFinD，渤海证券研究所

图 8：2020 年以来国内乘用车平均整车整备质量 (kg)



资料来源：工信微报，渤海证券研究所

联合汽车主机厂积极探索 3D 打印应用，公司在汽车领域不断突破。公司与比亚迪合作开发集成化 3D 打印仰望 U9X 高性能车身在 Euro Car Body 2025 欧洲车身上会上拿下专业评审组评分第一的优异成绩，2025 年 10 月 21 日，仰望宣布 U9X

以 6' 59" 157 的圈速成绩正式成为纽博格林北环赛道最快量产纯电动汽车，成为全球首个同时打破极速和圈速世界纪录的超级跑车。仰望 U9X 车身 3D 打印技术研发历程凝结着比亚迪与铂力特两个团队的技术突破与创新智慧，车身零件采用 BLT-S1000 和 BLT-S615、BLT-S815 设备一体化打印，具有优秀的轻量化与集成化水平，较传统方案减重超 30%，通过拓扑优化设计，利用空腔与筋条协同加强，在同等质量下其扭转刚度相比于实心结构提升超 200%。此外公司以自主研发的 BLT-S-Ti64 钛合金材料为基础、结合拓扑优化结构设计打造的钛合金汽车门铰链于德国 Formnext 2025 展会现场展出，相比传统采用铸铝或铸铁工艺的同类零件，钛合金铰链在保证结构强度与使用可靠性的前提下，实现了整体减重约 50%，为零件轻量化与动态性能提升提供支持。

图 9：仰望 U9X 车身零件结构图



资料来源：金属 3D 打印专家铂力特公众号，渤海证券研究所

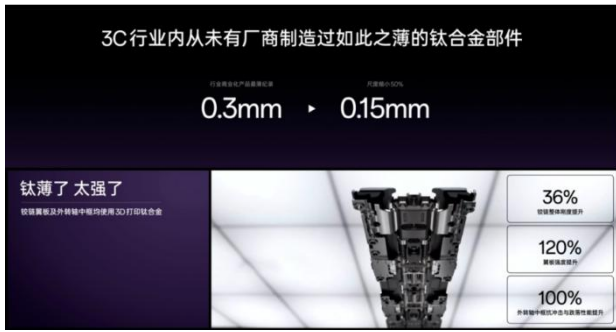
图 10：公司钛合金汽车门铰链组件



资料来源：金属 3D 打印专家铂力特公众号，渤海证券研究所

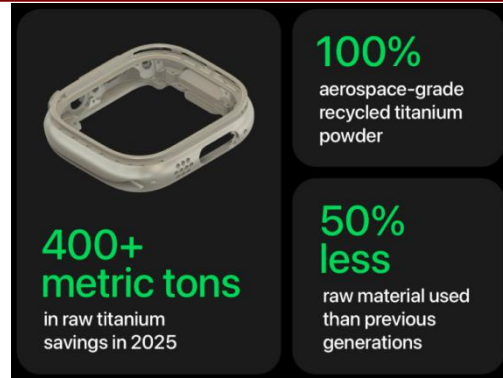
3C 行业 3D 打印走向规模化量产阶段。随着折叠屏、可穿戴设备、智能硬件等消费电子产品向轻薄化、高性能化、精密化方向发展，传统制造工艺在极限轻量化和复杂结构制造上的局限性日益显现。金属 3D 打印凭借其轻量化材料应用、高精度复杂结构制造能力以及定制化生产优势，在 3C 领域展现出了广阔前景，可提供传统加工无法比拟的解决方案。目前 3D 打印技术主要应用于各家高端机型，例如苹果 iPhone Air 采用钛合金 3D 打印 Type-C 接口、荣耀 Magic V2D 采用钛合金 3D 打印铰链轴盖、OPPO Find N5 采用钛合金 3D 打印铰链翼板和外转轴中框等。公司在 3C 行业应用已有领先经验，2025 年公司助力 OPPO 等多品牌批产关键结构件或创新设计件，累计交付量达千万件水平，3C 行业主要应用的 BLT-S400 在公司增材制造智能工厂中平均无故障运行时间达到了 2000 小时以上，打印毛坯零件良品率超 97%。未来随着 3D 打印工艺认证完善并逐步应用到中低端领域，2026 到 2028 年 3C 行业有望迎来 3D 打印规模化量产阶段。

图 11: OPPO Find N5 铰链翼板参数



资料来源: 金属3D打印专家铂力特公众号, 渤海证券研究所

图 12: 苹果 3D 打印表壳参数

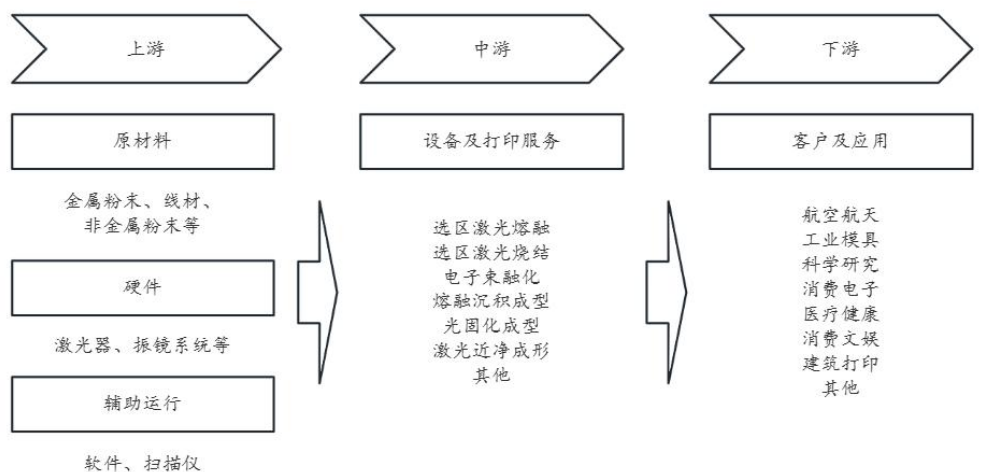


资料来源: 苹果官网, 渤海证券研究所

2.2国内金属增材制造产业链布局完整，关注金属粉末产能建设

国内金属增材制造产业链布局完整，正处于产业化转型关键阶段。我国 3D 打印起步较晚，2011 年铂力特成立之时国内 3D 打印市场规模仅为 10 亿元，经历多年快速发展，我国金属增材制造行业已形成较为完整的产业链，上游为原材料、硬件及软件等企业，其中金属粉体材料供应商以欧美厂商为主，国内增材制造行业金属粉材厂商众多，部分龙头产品性能已赶超国外水平，核心硬件振镜技术成熟度相比进口振镜存在一定的差距，目前已能实现部分替代进口产品，整体国产化正快速推进；中游以设备生产厂商为主，是产业链中价值占比较高的主导环节，国产工业级增材制造设备关键技术指标与国外相当；下游为航天航空、汽车工业、船舶制造等应用领域。根据行业不同发展阶段，国内增材制造行业可大致分为 2015 年以前的技术导入阶段、2016 年-2022 年的初步产业化阶段、2023 年以来的产业化成熟阶段。近年来我国增材制造已在批量生产、多材料复合打印及高性价比大型工业设备研发等关键领域占据全球先进地位，实现在跨行业大规模应用方面引领行业发展。

图 13: 3D 打印产业链情况



资料来源：铂力特招股书，渤海证券研究所

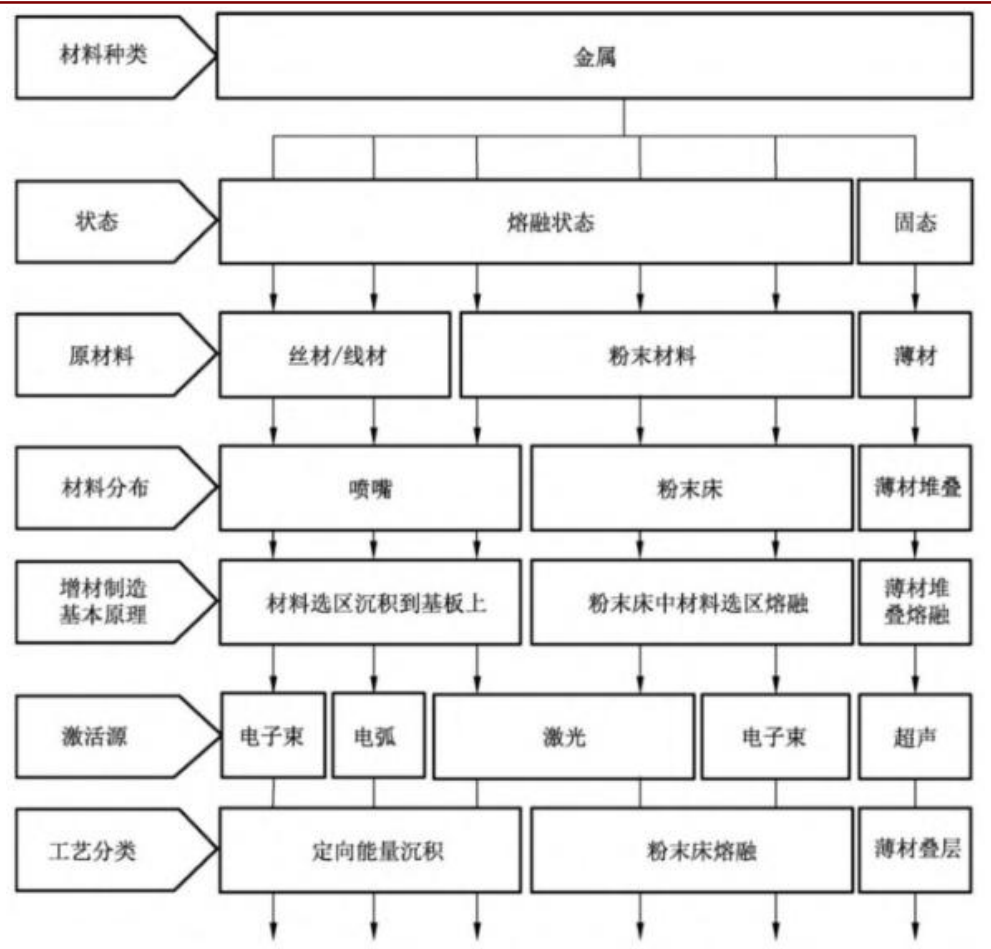
表 9: 国内增材制造行业主要发展阶段

阶段	技术导入阶段 2015 年以前	初步产业化阶段 2016-2022 年	产业化成熟阶段 2023 年以来
国内产值	50 亿元以下	2022 年超过 150 亿元	2023 年突破 200 亿元, 近年来复合增长率达到 20-30%
渗透率	处于极低水平, 主要用于原型制造和设计验证	产业化初步发展, 渗透率开始提升	工业领域如航空航天、医疗健康、汽车领域渗透率稳步提升
行业集中度	市场分散, 缺乏龙头企业, 以小规模企业和科研机构为主	头部企业优势逐步显现, 市场影响力快速提升	集中度在头部企业中进一步提升
竞争格局	外资主导 (如 Stratasys、3D Systems), 国内企业技术积累薄弱, 尚未形成有效竞争	国内企业发展迅速, 冲击外资企业的市场份额	铂力特、华曙高科、易加增材、拓竹科技、联泰科技等国内企业逐渐占据中国的大量市场份额
国产化率	较低, 核心设备依赖进口	2022 年, 联泰科技、铂力特和华曙高科合计占我国增材制造设备市场份额超过 25%	2023 年以来易加增材、拓竹科技、创想三维等企业作为增材制造设备的重要代表, 进一步提升了国产化率
主要产品类型	非金属原型制造设备 (如 SLA、FDM) 为主, 金属设备极少	金属设备与非金属设备产品类型不断丰富	金属设备产品体系进一步完善, 产品向大尺寸化发展; 非金属设备中性价比较高的消费级设备异军突起
主流技术工艺	以快速原型技术为核心, 包括光固化 (SLA)、薄材叠层 (LOM)、熔融堆积 (FDM) 和选区激光烧结 (SLS), 但成品强度和应用受限	SLM、SLS 等工业级技术逐步成熟	以工业级的 SLM、SLS 和消费级的 FDM 为主

资料来源: 易加增材招股书 (申报稿), 渤海证券研究所

金属增材制造主要有粉末床选区熔化和定向能量沉积两大路线。金属增材制造是增材制造技术最重要的一个分支, 是以金属粉末/丝材为原料, 以高能束 (激光/电子束/电弧/等离子束等) 作为能量源, 以计算机三维 CAD 数据模型为基础, 运用离散-堆积的原理, 在软件与数控系统的控制下将材料熔化逐层堆积, 来制造高性能金属构件的新型制造技术。金属 3D 打印工艺主要分为粉末床选区熔化和定向能量沉积两大类, 粉末床选区熔化主要包括选择性激光烧结技术 (SLS)、选择性激光熔化成形技术 (PBF-LB/M) 以及电子束选区熔化技术 (EBSM), 优点是适用于航空航天小批量、定制化或具有复杂腔内结构的工件打印, 是金属 3D 打印的主要支撑技术。定向能量沉积主要包括激光立体成形技术 (DED-LB/M)、电子束熔丝沉积技术 (EBFF) 以及电弧增材制造技术 (WAAM), 优势在于打印尺度范围大, 适合于高性能成形与修复等。

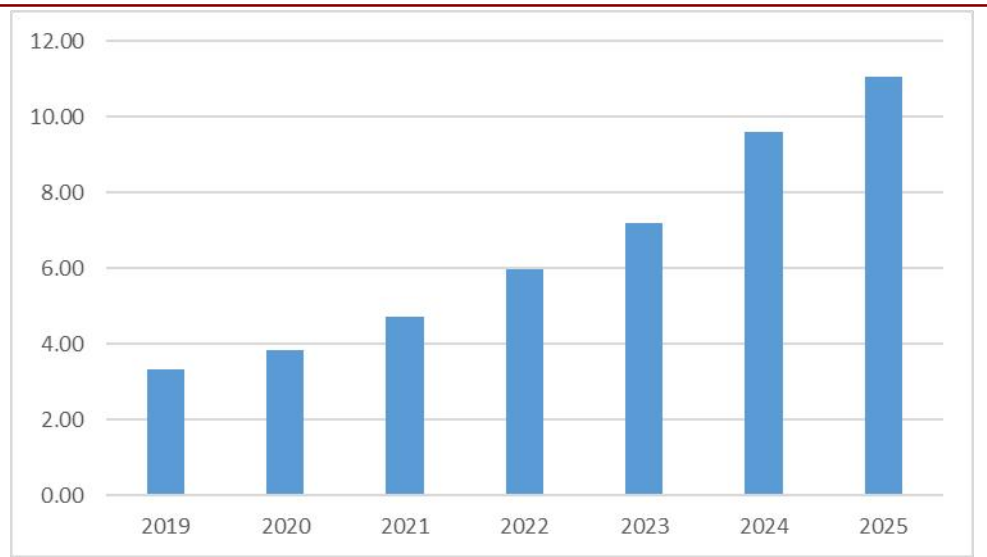
图 14: 金属材料单步增材制造工艺原理



资料来源:《中华人民共和国国家标准 GB/T 35351-2025》, 渤海证券研究所

金属增材制造原材料销售规模提升明显。根据 Wohlers Associates 的数据, 2025 年全球增材制造行业中材料类产值为 44 亿美元, 其中金属增材制造原材料(含粉末与丝材)销售额从 2019 年的 3.33 亿美元增长至 2025 年的 11.05 亿美元, 对应年复合增长率为 22.13%, 预计未来在航空航天、医疗、汽车等领域需求带动下, 金属增材制造原材料市场规模将维持较高增速。

图 15: 全球金属增材制造原材料销售情况 (亿美元)



资料来源: Wohlers Associates, 渤海证券研究所

增材制造对粉末质量要求较高，直接影响成品质量。当前金属增材制造主流工艺对金属粉末核心要求围绕高球形度、低氧、粒度可控、流动性与铺展性几大方面。行业普遍采用气雾化法制备高性能金属粉末，主要分为真空气雾化 (VIGA)、电极气雾化 (EIGA) 等，核心原理为高温感应熔炼金属成液流，从喷嘴下落，用高压惰性气体高速冲击破碎金属液滴，液滴表面张力收缩成球形，冷却凝固成粉末，高端主要采用 EIGA，产品无坩埚污染风险且含氧量极低，是目前航空级钛合金粉末的主要技术，VIGA 面向工业应用，具备技术成熟、产能高、成本低和材料适用范围广的优势。

表 10: 金属粉末制造工艺分类

工艺分类	工艺特性	适用材料
VIGA 真空气雾化	球形度高、细粉收得率高、生产成本低、量产首选	钢、铝、镍基高温合金
EIGA 电极气雾化	球形度高、氧含量极低、无坩埚污染	钛合金、镍基高温合金
PREP 等离子旋转电极	球形度极高、无坩埚污染、粉末流动性优秀、生产成本低	钛合金、高温合金
PA 等离子雾化	球形度极高、无坩埚污染、粉末流动性优秀	难熔金属及合金、高端医用合金

资料来源: 渤海证券研究所

国内企业加码金属粉末产线建设，关注行业垂直整合趋势。随着工业级设备渗透加速、下游需求快速增长，金属粉末作为核心原材料，需求迎来快速增长，近年来国内金属粉末企业纷纷布局粉末产能建设以应对需求端的快速增长。全球视角来看，金属增材制造行业垂直整合趋势明显，前有 2025 年日本沙迪克收购 Prima Additive 强化欧洲市场、2025 年澳大利亚 K-TIG 收购 Metal Powder Works 形成“焊接+粉末”协同，后有 2026 年 4 月德国 EOS 完成对奥地利 Metalpine GmbH 100% 全资收购整合专利雾化工艺，实现钛合金粉末供应链自主可控。

表 11: 国内金属粉末企业产线建设情况

公司名称	项目名称	建设地址	项目简介
铂力特	增材制造专用粉末材料产线建设项目	陕西省西咸新区沣西新城装备制造产业园	拟投资 10 亿元, 购置土地约 150 亩 (实际以定界报告为准), 建设高品质增材制造原材料钛合金、高温合金粉末生产线, 建造生产车间、检验检测车间以及相关的生活配套设施等, 总建筑面积约 6.98 万平米, 预计本次投资后产能增至 3000 吨/年
有研粉材	增材制造金属粉体材料产业基地项目	山东省滨州市滨州经济技术开发区	项目总投资 2 亿元, 占地面积约 60 亩, 建设周期 18 个月, 项目规划新建总产能为 4580 吨/年
苏州倍丰	高性能金属 3D 打印智能制造项目	山西省临汾市浮山县	项目总投资 6 亿元, 占地 100 亩, 建设内容包含 3D 打印金属材料、新型金属打印粉末及航空航天 3C 零部件等
	3D 高端新材料项目	准格尔旗	项目总投资 6 亿元, 分两期建设: 其中一期项目投资 3 亿元, 投入金属制粉设备 20 台, 年产 3D 打印金属材料产品约 2000 吨, 年税收贡献 6500 万元; 二期项目投资 3 亿元, 计划建成年产超细铜粉、纳米镍粉材料 3000 吨, 年税收贡献约 1.3 亿元
中航迈特	金属增材制造粉末材料产业化项目	湖南省常德市	航空航天铝钛轻质合金粉末产能建设, 项目建成后将新增 2000 吨金属 3D 打印粉末材料产能
中体新材	高端金属粉末新厂区项目	安徽省凤阳县	占地约 70.11 亩, 总建筑面积超过 2.4 万平方米, 项目达产后可形成年产超 8000 吨高品质金属粉末的产能
旭阳新材	年产 3000 吨高性能金属粉末及 3000 吨功能性金属颜料建设项目	通辽市霍林郭勒市	总投资 10000 万元, 建成后年产雾化锌粉 2000t、镍基金粉 500t、铝基金粉 300t、铁基金粉 200t
威拉里	金属粉末生产及绿色循环回收配套厂房项目 四期项目	江苏省徐州市	布局 EIGA 产线 10+ 条, 打造集研发、制粉、后处理、检测于一体的数智化管理制造产业园 规划新增年产能钛 3000 吨、铜 5000 吨、铝 2000 吨及高强钢等关键粉体

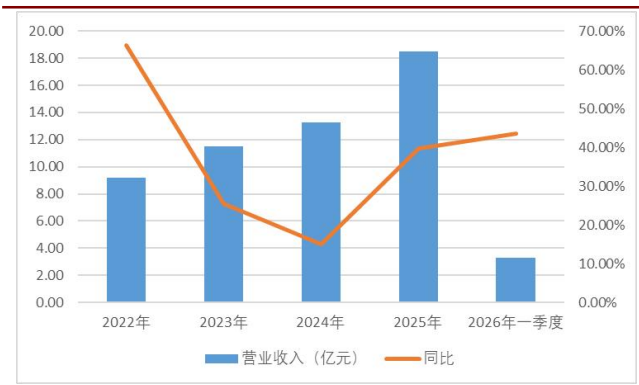
资料来源: 公司公告, 政府网站, 公司公众号, 渤海证券研究所

3. 公司分析

3.1 经营情况分析

公司业绩增速表现亮眼。2022年以来公司营业收入从9.18亿元增至2025年的18.52亿元，对应年复合增长率为26.36%，2026年一季度公司实现营业收入3.26亿元，同比增长43.57%，实现高速增长；公司归母净利润从2022年的0.79亿元增长至2025年的2.04亿元，对应年复合增长率为37.19%，2026年一季度公司实现归母净利润0.17亿元，同比高增212.21%。

图 16: 2022 年以来公司营业收入情况



资料来源: 同花顺 iFinD, 渤海证券研究所

图 17: 2022 年以来公司归母净利润情况



资料来源: 同花顺 iFinD, 渤海证券研究所

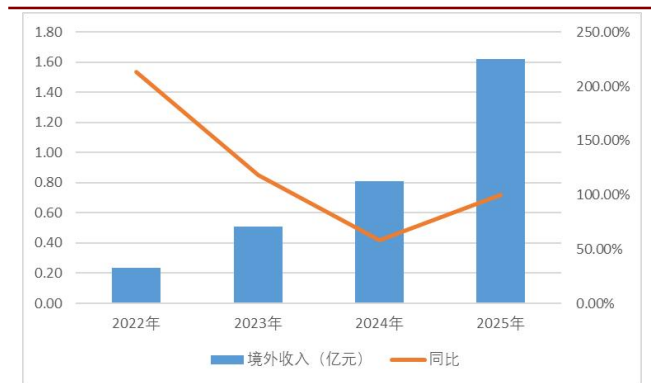
3D 打印定制化产品及技术服务贡献主要收入。2025 年公司 3D 打印定制化产品及技术服务实现营业收入 10.52 亿元, 同比增长 52.63%, 贡献公司 2025 全年 56.83% 的营业收入。公司自研 3D 打印设备、配件及技术服务实现营业收入 6.86 亿元, 是公司第二大收入来源。分市场来看, 国内市场为公司重心, 海外市场增速亮眼, 2025 年国内市场收入 16.90 亿元, 同比增长 35.75%, 占比超九成; 海外市场实现收入 1.62 亿元, 同比增长 100.24%, 2022 年以来维持高速增长态势。

图 18: 2025 年公司分产品营业收入情况 (亿元)



资料来源: 同花顺 iFinD, 渤海证券研究所

图 19: 2022 年以来公司海外市场营业收入情况

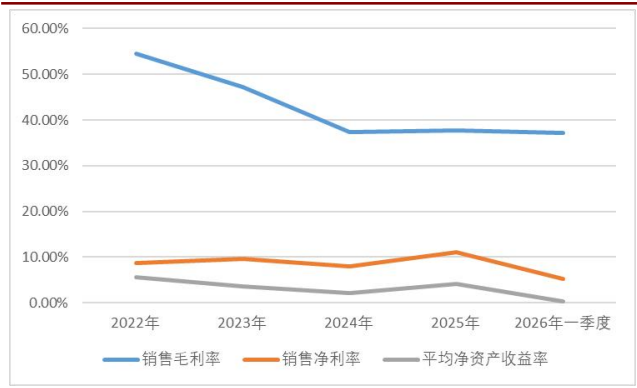


资料来源: 同花顺 iFinD, 渤海证券研究所

3.2 财务分析

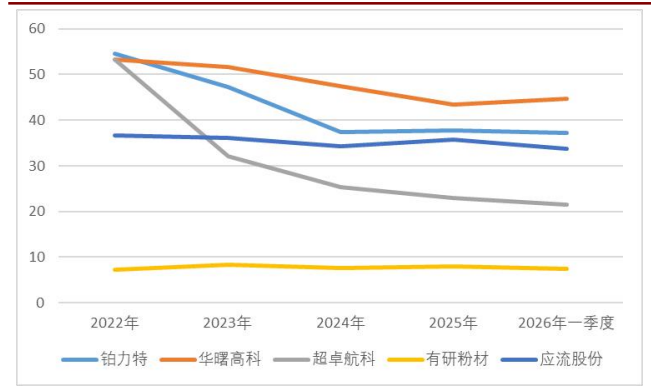
公司毛利率位于可比公司上游。2025 年公司销售毛利率、销售净利率分别为 37.72%、11.01%，较 24 年同期分别增加 0.28、3.13 个百分点；公司平均净资产收益率为 4.16%，较 25 年同期增加 1.97 个百分点。我们选取华曙高科、超卓航科、有研粉材、应流股份作为公司可比公司，公司毛利率位于可比公司上游水平。

图 20: 公司销售毛利率、销售净利率、平均净资产收益率情况



资料来源: 同花顺 iFinD, 渤海证券研究所

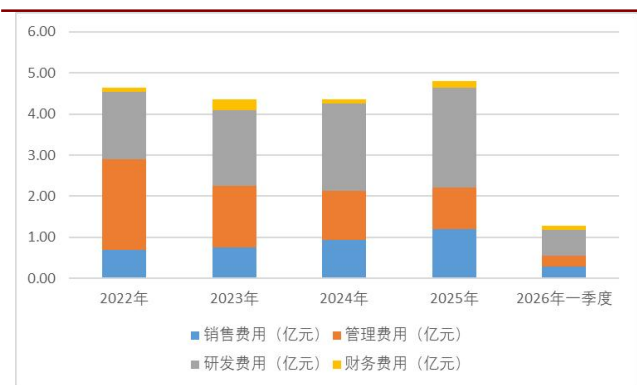
图 21: 可比公司毛利率对比 (%)



资料来源: 同花顺 iFinD, 渤海证券研究所

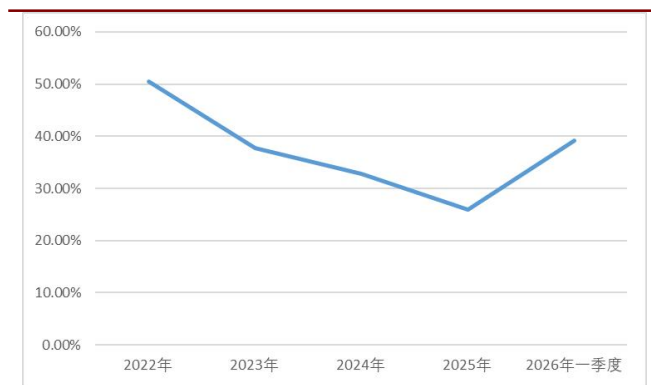
公司研发费用率维持较高水平。2022 年以来公司期间费用处于 4-5 亿元区间, 2025 年公司期间费用为 4.81 亿元, 对应期间费用率为 25.96%, 其中公司研发费用为 1.20 亿元, 占据主要地位, 对应研发费用率为 13.05%。2026 年一季度公司期间费用率为 39.11%, 较 25 年同期下降 16.53 个百分点。

图 22: 2022 年以来公司期间费用情况



资料来源: 同花顺 iFinD, 渤海证券研究所

图 23: 2022 年以来公司期间费用率情况

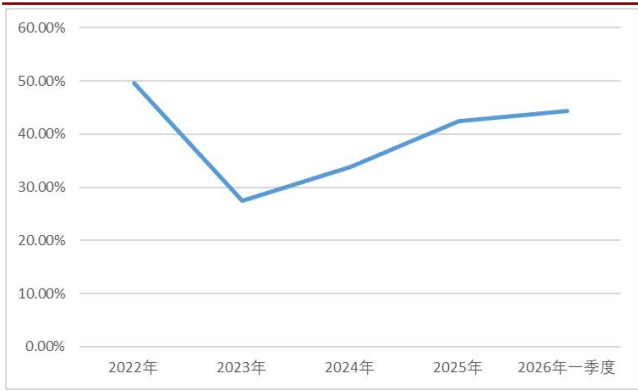


资料来源: 同花顺 iFinD, 渤海证券研究所

公司资产负债率有所回升, 产能建设为当前重点。2023 年公司资产负债率受定向增发影响出现明显下降, 2024 年以来呈现回升趋势, 2025 年公司资产负债率升至 42.52%。2026 年一季度公司固定资产达 25.70 亿元, 同比增长 45.00%; 在建工程合计 10.59 亿元, 同比增长 23.89%, 产能建设为公司当前重点, 对应 2026 年一季度资产负债率为 44.35%, 较 25 年同期提升 6.40 个百分点。公司负债提升明显, 2022 年以来公司负债合计从 15.02 亿元提升至 2026 年一季度的 39.85 亿元, 其中流动负债占比基本稳定, 2026 年一季度流动负债占比为 77.51%; 同期公司

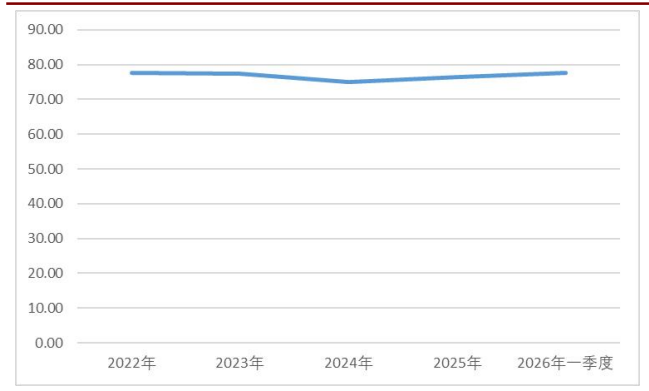
流动比率、速动比率分别达到 1.56、1.04，短期偿债能力较 25 年同期有所下降。

图 24：2022 年以来公司资产负债率情况



资料来源：同花顺 iFinD，渤海证券研究所

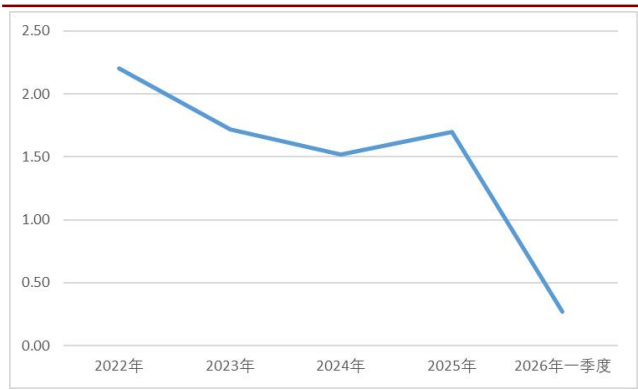
图 25：2022 年以来公司流动负债占比情况 (%)



资料来源：同花顺 iFinD，渤海证券研究所

公司营运能力有待提升。2022 年以来公司存货周转率从 0.90 次提升至 2025 年的 1.06 次，2026 年一季度公司存货周转率为 0.14 次，较 25 年同期持平。公司应收账款周转率整体下降，从 2022 年的 2.20 次降至 2025 年的 1.70 次，2026 年一季度公司应收账款周转率为 0.27 次，较 25 年同期小幅增加。从可比公司均值来看，公司存货周转率、应收账款周转率低于可比公司平均水平，未来仍有提升空间。

图 26：2022 年以来公司应收账款周转率情况 (次)



资料来源：同花顺 iFinD，渤海证券研究所

图 27：2022 年以来公司存货周转率情况 (次)



资料来源：同花顺 iFinD，渤海证券研究所

4.盈利预测

我们结合公司披露经营情况以及行业发展预期，对公司未来业绩进行悲观、中性、乐观三类情景假设分析，本版盈利预测我们选取中性情景。

公司核心业务金属 3D 打印主要应用的航空航天、3C 等领域需求旺盛，公司作为国内金属 3D 打印龙头企业，有望充分受益于下游景气上行，公司业绩有望实现快速增长。中性情景下，我们预计公司各类产品收入情况如下：

表 12: 公司盈利预测情况 (百万元)

名称	项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
3D 打印定制化产品	营业收入	689.43	1,052.31	1,389.04	1,805.76	2,257.20
	yoy	23.51%	52.63%	32.00%	30.00%	25.00%
	营业成本	460.81	710.23	933.96	1,209.47	1,510.63
	毛利率	33.16%	32.51%	32.76%	33.02%	33.07%
3D 打印设备及配件 (自研)	营业收入	545.39	686.10	891.94	1,186.27	1,601.47
	yoy	4.99%	25.80%	30.00%	33.00%	35.00%
	营业成本	304.30	379.65	487.85	648.36	874.64
	毛利率	44.20%	44.67%	45.30%	45.34%	45.39%
3D 打印原材料	营业收入	90.75	113.26	147.24	191.41	248.83
	yoy	41.38%	24.80%	30.00%	30.00%	30.00%
	营业成本	64.23	63.35	79.19	102.94	133.82
	毛利率	29.22%	44.07%	46.22%	46.22%	46.22%
合计	营业收入	1,325.57	1,851.67	2,428.21	3,183.44	4,107.49
	yoy	15.02%	39.69%	31.14%	31.10%	29.03%
	营业成本	829.34	1,153.23	1,501.00	1,960.77	2,519.09
	毛利率	37.44%	37.72%	38.19%	38.41%	38.67%

资料来源: 同花顺 iFinD, 公司公告, 渤海证券研究所

5.估值与评级

中性情景下，我们预计公司 2026-2028 年实现营收 24.28、31.83、41.07 亿元；归母净利润分别为 3.05、4.15、5.49 亿元；EPS 分别为 1.11、1.51、2.00 元/股。

从可比公司机构一致预期看，我们选取华曙高科（3D 打印设备及辅机配件）、超卓航科（定制化增材制造和机载设备维修）、有研粉材（3D 打印粉体材料）、应流股份（专用设备零部件领先企业）4 家公司作为公司可比公司，4 家公司 2026 年平均市盈率 PE 预期为 149.17 倍，公司 2026 年对应市盈率 PE 估值为 91.59 倍，低于可比公司均值，考虑到公司在金属增材制造领域的领先地位，首次覆盖，给予公司“增持”评级。

表 13: 可比公司估值比较（截至 2026.5.27）

证券代码	证券简称	最新收盘价 (元/股)	EPS (元)			PE		
			2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E
688433.SH	华曙高科	99.86	0.17	0.35	0.63	397.15	287.39	158.27
688237.SH	超卓航科	47.80	0.14	0.31	0.57	345.24	153.05	83.99
688456.SH	有研粉材	89.19	0.67	1.15	1.52	115.18	77.50	58.64
603308.SH	应流股份	68.67	0.51	0.87	1.32	81.31	78.72	52.03
	平均值	76.38	0.37	0.67	1.01	234.72	149.17	88.23
688333.SH	铂力特	101.81	0.75	1.11	1.51	147.95	91.59	67.31

资料来源：同花顺 iFinD，渤海证券研究所

6.风险提示

- 1.市场竞争风险。近年来增材制造专用材料和新产品种类逐渐增多，公司面临日渐增强的市场竞争风险，若公司不能持续提升产品竞争力、拓展市场份额，可能会导致产品价格下降、毛利率降低，从而影响公司的经营业绩。
- 2.宏观环境风险。因国际经济环境和国际地缘政治因素产生的关税，汇率等问题会直接影响公司出口业务。
- 3.原材料价格波动风险。原材料成本为公司生产成本主要构成部分，原材料价格波动将导致公司生产成本变化，若公司不能通过产品提价或优化成本结构等方式消化成本上涨压力，将对公司的盈利能力产生不利影响。
- 4.下游客户领域较为集中的风险。航空航天领域客户对公司的收入贡献较大，公司大客户也集中于该领域，若该领域增材制造应用成长速度不及预期，或由于公司产品质量、行业竞争等因素流失主要客户，将对公司的经营发展产生不利影响。
- 5.关键预期不能成立的风险。本报告中公司盈利预测部分对公司收入预期及主要盈利能力指标等多项数据进行预测，若未来行业发展或公司经营情况出现与预测变动较大的情况将使测算模型存在偏差的风险。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的数据和信息，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的任何观点均精准地、如实地反映研究人员的个人观点，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所获取报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资分析意见或观点有直接或间接的联系。

风险提示及免责声明

投资者应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。

本报告由渤海证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作，仅供本公司的客户使用。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为本公司客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发送，并仅为提供信息而发送，不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后表现的依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告内容的全部或部分均不构成对任何人的投资建议。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。

在所知情的范围内，本公司、本报告撰写人以及财产上的利害关系人与本报告所评价或作出明确估值和投资评级的证券无利害关系。本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权为本公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式刊载、转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内 容，亦不得从未经本公司书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内 容。如征得本公司同意进行引用、刊载或转发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“渤海证券股份有限公司”且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。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或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，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。

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

渤海证券研究所机构销售团队:**高级销售经理: 朱艳君**

座机: +86 22 2845 1995

手机: 135 0204 0941

邮箱: zhuyanjun@bhqz.com

天津:

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: +86 22 2845 1888

传真: +86 22 2845 1615

北京:

北京市西城区西直门外大街甲 143 号凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: +86 10 6810 4192

传真: +86 10 6810 4192

渤海证券股份有限公司公司网址: www.bhqz.com