

铂力特 (688333)

2022 年报点评：立足两航，放眼工业

业绩概要：公司 2022 年实现营业收入 9.2 亿元 (+66.3%)，实现归母净利润 0.79 亿元 (+249.1%)，对应 EPS 为 0.7 元，股权支付费用影响利润 1.6 亿元，加回后调整口径为 2.4 亿元 (+102.7%)，扣非净利润为 0.3 亿元 (政府补助 0.60 亿元)；拟以资本公积向全体股东每 10 股转增 4 股。2022Q4 公司实现营收 4.0 亿元 (+27.0%)，归母净利润 1.0 亿元 (+52.4%)，EPS 为 0.9 元；

产业扩能提速，设备先行放量：2022 年是金属增材制造行业业绩提速的关键之年，行业内各公司纷纷宣布扩产规划，带动设备企业提前放量，如铂力特、华曙高科的设备销售均呈现出较快的增长态势，同时在航空航天领域大量的需求从预研阶段转化为产业化应用，大生产时代来临，带动打印服务中心订单爆发，相关公司业绩进入兑现期。铂力特作为国内金属增材制造行业的领头羊，2022 年实现了营收的快速增长，**从业务类型来看**，打印设备、打印服务、打印原材料销售收入分别实现 4.2 亿元(+91.7%)、4.7 亿元(+68.3%)、0.32 亿元(+96.7%)，均保持高增(其中自研设备量价齐升，销售量+21.4%，单台均价+57.9%)，体现出公司募投项目达产、预研件批产、产品高端化带来的业绩提升，代理业务没有贡献，主要系公司设备实现完全自研所致；**从下游消费结构来看**，航空航天仍然是公司营收的主要来源(占比 69.5%)、工业领域其次(占比 26.2%)，上述领域增长较快(+101.7%、+35.6%)是公司营收高速增长的主要原因，而医疗(占比 3.46%)、科研(占比 8.27%)领域营收有所下降，主要系公司优先满足航空航天领域客户需求，加大工业领域拓展力度所致；**分地区来看**，西北地区、华北地区在高基数的背景下保持高速增长，同时海外业务增长较多，主要系重要客户采购公司产品，同时公司在海外加大销售力度所致。

盈利能力超预期提升，工业领域表现突出：公司 2022 年毛利率(54.6%)较同期明显提升(+6.32pcts)，**分行业来看**，航空航天板块毛利率 57.1% (+3.7pcts)，我们推测主要系公司批产件比例有所提升，同时粉末自产带来的成本降低所致，工业领域毛利率大幅提升(+11.7pcts)，我们认为主要系公司加大工业领域高端设备的销售力度带来的产品结构改善以及核心零部件国产化带来的成本降低所致，科研和医疗领域毛利率下降较多(-9.7pcts、-10.6pcts)，主要因素包括公司优先满足重要客户，在该领域的产能利用率降低等；**分产品来看**，自研设备毛利率小幅降低(-2.0pcts)，或因为航空航天领域公司将设备转为自用，而主要以设备销售为主的工业领域毛利率提升冲抵了部分影响所致，打印服务毛利率大幅提升(+9.8pcts)，主要系公司高价值批产件贡献较多，粉末自用后成本降低所致；**期间费用率方面**，公司管理费用率大幅降低(-15.3pcts)，主要系公司股权支付费用较高导致 2021 年基础较高，而营收规模大幅增长摊薄了费用率所致，

投资评级

买入

维持评级

2023 年 03 月 30 日

收盘价(元):

143.54

公司基本数据

总股本(百万股)	114.20
总市值(百万)	16,392.46
流通股本(百万股)	114.20
流通市值(百万)	16,392.46
12 月最高/最低价(元)	244.01/118.46
资产负债率(%)	49.55
市盈率(TTM)	206.20
净资产收益率(%)	5.20

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

2022Q3 点评：行业拐点已现，三季度业绩超预期 —2022-10-31

铂力特 (688333) 2022 年中报点评：跨越式产能规划，业绩高速增长 —2022-09-01

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

研发费用有所增加 (+42.3%)，主要是公司加大研发投入所致，综合降本之下，公司净利率达到 8.7% (+18.3pcts)，实现扭亏为盈；

财务数据：与去年同期相比，公司应收账款增长 96.7%，主要系营业收入快速增长的同时航空航天领域客户结构提高所致；合同资产和负债同比增加较多，与公司销售设备增加同时销售合同预收款增加有关；

降本增效之下，公司打开工业市场大门：前五名客户中新增客户五，系公司在工业领域新开发的自研 3D 打印设备客户，体现出公司在民用市场拓展力度加大。增材制造设备在民用市场拓展需要较好的成本控制能力和工艺稳定性，公司通过多种方法降本增效：

- 1) **核心零部件国产化。**公司已经实现了装备整机层面的国产化，专业软件、激光器、振镜等核心器件已经实现了国产化，目前正处于小批量应用验证；
- 2) **无人生产与智能工厂。**公司将智能工厂与网络协同制造结合，从而实现无人化生产；
- 3) **开发低成本方案打印。**公司通过持续丰富大层厚、高效率打印工艺，对典型结构的打印有大幅提升；
- 4) **制粉工艺优化。**通过制粉工艺升级，实现了粉末成本的大幅下降；

三、四期项目静待花开，公司迈上新台阶：2022 年公司三期项目（产业创新能力建设项目）B 地块开建，四期项目（金属增材制造大规模制造能力基地项目）土地购置中，随着公司三期、四期项目的陆续建成投产，公司产能将迈上新台阶；

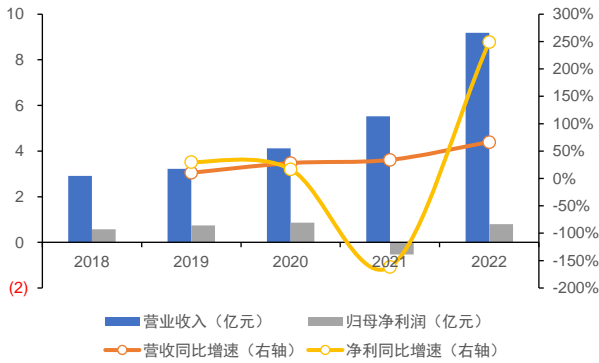
投资建议：公司作为航空航天领域金属增材制造龙头企业，推动了新工艺渗透率快速增长，同时公司进军民品市场，降本增效之下，行业规模不断扩大，公司将充分享受行业红利。我们预计公司 2023-2025 年实现营业收入 14.7 亿元、21.8 亿元、30.2 亿元，同比增长 60.5%、47.6%、38.8%，实现归母净利润 3.0 亿元、4.4 亿元、5.9 亿元，同比增长 275.8%、46.2%、35.9%，对应 PE 55X、38X、28X，维持“买入”评级。

风险提示：项目建设进度不及预期，毛利率波动，需求不及预期

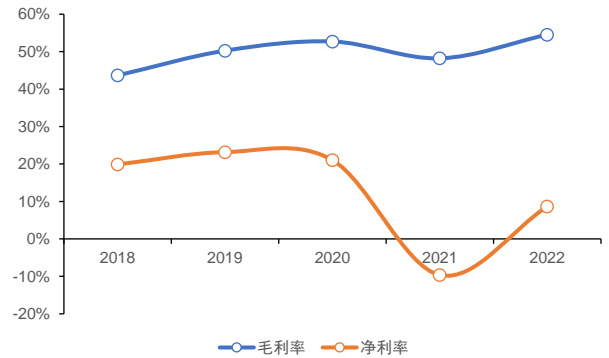
盈利预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	552	918	1,473	2,175	3,018
增速（%）	33.92%	66.32%	60.46%	47.61%	38.78%
归母净利润（百万元）	-53	79	299	437	594
增速（%）	-161.48%	249.14%	275.83%	46.22%	35.86%
每股收益（元）	-0.47	0.70	2.62	3.83	5.20
市盈率（倍）	-307.52	206.20	54.86	37.52	27.62

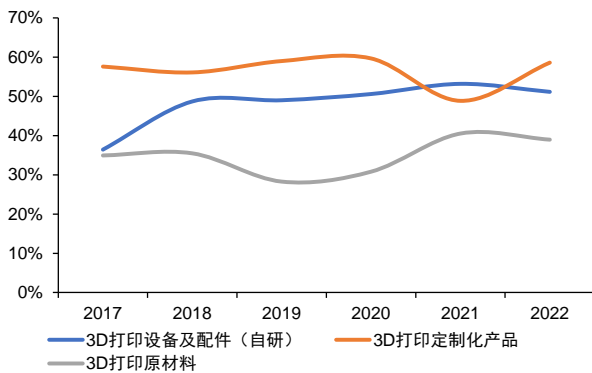
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图1 历年营收、归母净利润及其增速


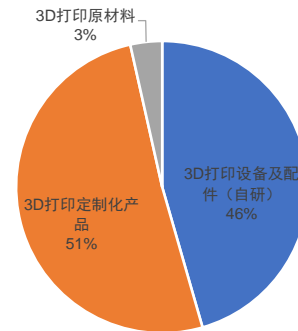
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图2 销售毛利率及净利率


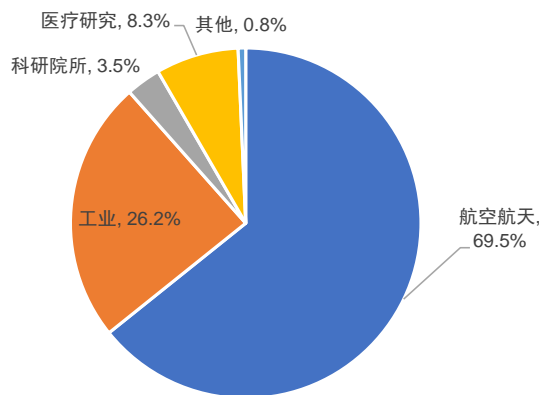
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图3 分业务毛利率情况


资料来源：iFinD，中航证券研究所

图4 业务收入结构情况


资料来源：iFinD，中航证券研究所

图5 下游领域收入结构


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。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%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:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

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、内容或其复本给任何其他人。

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起。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