

铂力特 (688333)

2022Q3 点评：行业拐点已现，三季度业绩超预期

业绩概要：2022年前三季度公司实现营业收入5.2亿元(+118.0%)，实现归母净利润-0.2亿元(去年同期为-1.2亿元)，对应EPS为-0.2元；扣非后归母净利润为-0.51亿元。其中Q3营业收入2.4亿元(同比+155.8%，环比+30.3%)，归母净利润为0.17亿元(去年同期为-0.41亿元，2022Q2为-0.07亿元)，Q3基本EPS为0.15元；

行业扩产并购加速，航空航天需求旺盛：三季度国内外增材制造行业扩产并购加速——铂力特发布定增项目扩大生产，尼康收购SLM Solution，华曙高科申报上市，金石三维并购广州雷佳，金橙子登陆科创板，行业内扩产并购加速体现出高景气度。国内下游航空航天重点客户纷纷布局增材制造，7月，航天科技集团下属院所改造厂房正式交付，计划新增100多台增材制造设备，9月底中航沈飞发布公告，签订框架协议，深度布局航空钛合金成形及增材加工中心项目。供需两旺，行业拐点已现，作为全产业链布局的龙头企业，铂力特尽享红利；

Q3 业绩加速，盈利能力进一步改善：2022Q3，公司实现营业收入2.4亿元，环比增速30.3%，我们判断主要是由于二期产能爬坡带来的打印服务业务增速较快，且公司S1000等高端大型打印设备交付较多所致；盈利能力加速提高，Q3毛利率57.3%，环比大幅提升8.4pcts。我们推测，主要是由于：1) 产能提升带来的成本摊薄，2) 粉末自产后成本降低，3) 批产产品比例提升、产能利用率提高，4) 产品结构优化、高附加值产品占比提升等原因所致。净利率上升幅度(环比+10.4pcts)大于毛利率，尽管其他收益有所下降，但管理费用率(环比-6.3pcts)和财务费用率(环比-1.3pcts)下降较多，我们推测管理费用率的主要原因是公司二期产能爬坡摊销了管理费用，结合中报，我们推测财务费用率下降较多主要由于汇兑收益提高所致。研发费用进一步增长，主要系报告期内公司继续高强度投入研发，同时研发人员数量、人均薪酬以及研发活动直接投入增长所致；

投资评级

买入

维持评级

2022年10月28日

收盘价(元): 155.80

公司基本数据

总股本(百万股)	113.11
总市值(百万)	17,622.19
流通股本(百万股)	113.11
流通市值(百万)	17,622.19
12月最高/最低价(元)	244.01/118.46
资产负债率(%)	48.36
每股净资产(元)	0.00
市盈率(TTM)	395.29
净资产收益率(%)	-1.59

股价走势图



作者

邓轲 分析师

SAC执业证书: S0640521070001

联系电话:

邮箱: dengke@avicsec.com

相关研究报告

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

铂力特 (688333) 2021年报深度点评: 金属增材制造专家, 业绩跨越式成长 —2022-04-13

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

财务数据: 报告期内, 较半年报末, 应收账款及票据增长 25.9%、合同资产增长、合同负债以及预付款项分别增长 31.1%、45.4%和 21.3%, 显示出公司订单充足、加快交付的情况; 固定资产、在建工程分别增长 14.9%、37.5%, 说明公司加快产能爬坡, 满足交付需求的情况;

定增项目规划申报, 产能扩张提速: 10月25日, 公司发布定增申报稿, 计划投资 25.1 亿元建设“金属增材制造大规模智能生产基地项目”(下称四期项目), 目前该项目已通过用地控制规划审批, 项目用地计划于 2022 年 12 月、2023 年 4 月挂牌出让, 根据规划, 预计项目于 2025 年 6 月开始试生产, 土地面积与 246 亩, 建筑面积约 16.3 万平米, 三期项目土地面积 170 亩, 建筑面积约 25 万平米, 据此推算三期、四期项目建成后, 产能将扩大数倍。产能消化方面, 公司已有多个产品通过相关应用型号的预研、试制或小批量验证, 随着“十四五”、“十五五”期间相关型号的定型批产, 公司作为配套供应商, 相关定制化服务需求将实现爆发性增长, 此外公司定制化产品业务主要采用以销定产的销售模式, 因此产能消化无虞;

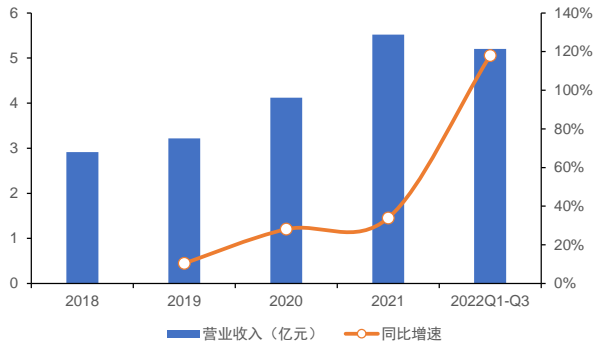
投资建议: 公司作为增材制造行业全产业链龙头, 深度参与国内航空航天领域重大型号的研制和批产, 三季度公司营收、盈利性双双超预期, 未来随着三期、四期项目达产, 公司业绩将迎来爆发性增长。我们预计 2022-2024 年公司实现营业收入 9.9/14.3/19.3 亿元, 同比增长 79.3%/44.2%/35.0%, 实现归母净利润 0.9/2.9/4.5 亿元, 同比增长 265.3%/223.4%/57.2%, 对应 PE 200X/62X/39X, 维持“买入”评级。

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

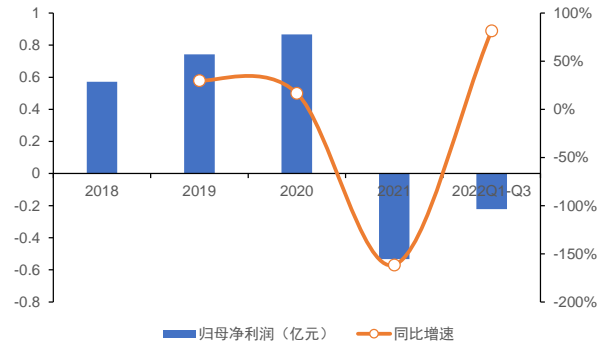
盈利预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	412	552	990	1,427	1,927
增速(%)	28.10%	33.92%	79.33%	44.17%	35.04%
归母净利润(百万元)	87	-53	88	285	448
增速(%)	16.74%	-161.48%	265.31%	223.40%	57.21%
每股收益(元)	0.77	-0.47	0.78	2.52	3.96
市盈率(倍)	203.25	-330.59	199.99	61.84	39.33

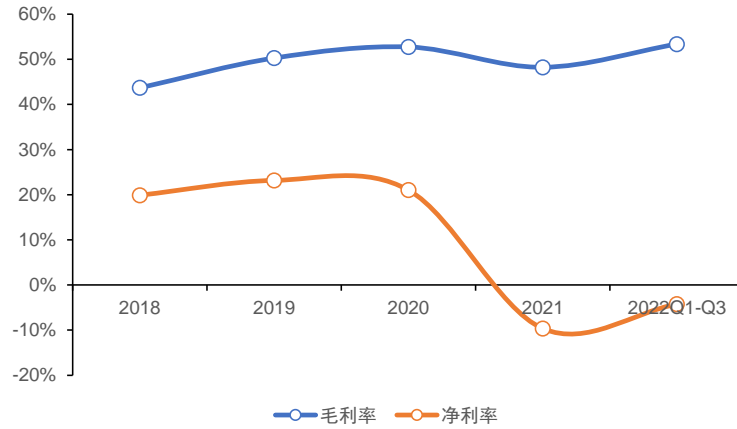
资料来源: iFinD, 中航证券研究所

图1 历年营收及其增速


资料来源：iFinD，中航证券研究所

图2 历年归母净利润及其增速


资料来源：iFinD，中航证券研究所

图3 销售毛利率和销售净利率


资料来源：iFinD，中航证券研究所

图4 单季度财务数据

	2022Q3	2022Q2	2022Q1	2021Q4	2021Q3	2021Q2	2021Q1
营业收入(百万元)	244	187	90	313	95	98	45
营业成本(百万元)	104	96	43	158	57	38	33
销售费用率	8.3%	8.0%	11.6%	4.3%	10.8%	9.0%	13.7%
管理费用率	24.1%	30.4%	59.1%	19.8%	55.6%	53.5%	110.6%
财务费用率	0.5%	1.2%	0.3%	0.4%	2.0%	1.4%	1.3%
研发费用率	18.7%	18.4%	30.6%	13.0%	24.6%	29.6%	45.9%
资产减值损失(百万元)	2.38	4.25	0.66	5.31	-1.52	3.74	-1.62
利润总额(百万元)	13	-12	-41	58	-47	-36	-54
所得税费用(百万元)	-4	-5	-9	-8	-6	-7	-4
净利润(百万元)	17	-7	-32	67	-41	-29	-50
EPS	0.15	-0.08	-0.40	0.83	-0.51	-0.36	-0.62
毛利率	57.3%	48.9%	52.0%	49.5%	40.6%	61.4%	27.1%
期间费用率	32.9%	39.6%	70.9%	24.5%	68.4%	63.9%	125.7%
所得税率	-32.6%	44.9%	20.8%	-14.3%	12.8%	20.0%	7.3%
净利润率	6.9%	-3.5%	-36.1%	21.3%	-43.2%	-29.5%	-109.8%

资料来源: iFinD, 中航证券研究所

图5 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	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	185.43	241.34	186.12	3001.24	1748.35	451.75	营业收入	321.74	412.17	551.99	989.90	1427.10	1927.11
应收票据及账款	259.14	359.17	388.83	642.97	885.31	1135.51	营业成本	160.02	194.88	285.78	447.80	642.01	858.40
预付账款	11.57	19.28	29.18	51.53	71.94	95.04	税金及附加	2.52	2.37	2.82	5.05	7.14	9.44
其他应收款	13.69	5.95	7.52	13.02	18.65	24.66	销售费用	20.74	25.72	38.97	69.29	95.62	123.33
存货	105.87	195.31	390.52	565.14	776.26	988.47	管理费用	36.07	53.51	217.58	217.78	156.98	185.00
其他流动资产	456.15	172.58	17.99	30.17	44.17	57.96	研发费用	42.03	68.23	114.22	187.78	253.45	301.40
流动资产合计	1031.84	993.64	1020.16	4304.07	3544.68	2753.39	财务费用	0.46	3.95	5.17	1.87	0.35	9.20
长期股权投资	0.00	0.00	22.50	22.50	22.50	22.50	资产减值损失	-2.70	-2.54	-5.91	-8.91	-6.56	-4.05
固定资产	351.64	355.49	735.09	1068.45	1529.32	2711.03	信用减值损失	-4.63	-7.60	-5.84	-7.92	-9.13	-8.48
在建工程	30.67	260.59	191.07	259.22	977.38	1195.53	其他经营损益	-0.00	-0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	50.76	48.83	47.26	81.05	148.17	198.63	投资收益	0.00	10.54	2.63	4.97	2.46	1.54
长期待摊费用	0.03	1.25	1.51	0.76	0.00	0.00	公允价值变动损益	0.00	0.42	0.63	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	14.78	18.97	90.10	138.94	159.31	145.64	资产处置收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	447.87	685.13	1087.53	1570.91	2836.68	4273.33	其他收益	8.96	18.84	36.63	50.67	60.64	70.64
资产总计	1479.70	1678.78	2107.69	5874.99	6381.35	7026.72	营业利润	61.53	83.15	-84.41	99.14	318.95	499.98
短期借款	25.00	24.65	86.95	0.00	0.00	0.00	营业外收入	22.98	12.33	5.55	1.00	2.10	3.50
应付票据及账款	80.43	130.28	313.22	451.85	575.39	708.47	营业外支出	0.21	0.50	0.01	0.01	0.14	0.11
其他流动负债	67.34	86.61	111.23	192.15	213.27	263.57	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	172.77	241.54	511.40	643.99	788.65	972.04	利润总额	84.29	94.98	-78.87	100.13	320.91	503.37
长期借款	90.00	60.00	99.38	129.65	227.65	310.51	所得税	9.73	8.31	-25.57	12.02	35.94	55.37
其他非流动负债	140.55	215.49	209.53	181.61	188.85	164.77	净利润	74.56	86.67	-53.31	88.12	284.97	448.00
非流动负债合计	230.55	275.49	308.92	311.26	416.50	475.28	少数股东损益	0.30	-0.03	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	403.32	517.02	820.32	965.26	1205.15	1447.32	归属母公司股东净利润	74.27	86.70	-53.31	88.12	284.97	448.00
股本	80.00	80.00	80.79	96.94	96.94	96.94	EBITDA	112.84	134.94	-32.51	317.45	675.87	1162.25
资本公积	832.54	844.67	1032.39	4569.30	4569.30	4569.30	NOPLAT	54.84	79.10	-53.98	88.89	283.54	453.17
留存收益	156.93	237.08	174.18	253.49	509.96	913.17	EPS(元)	0.66	0.77	-0.47	0.78	2.52	3.96
归属母公司权益	1069.47	1161.75	1287.37	4919.73	5176.20	5579.41							
少数股东权益	6.92	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00							
股东权益合计	1076.38	1161.75	1287.37	4919.73	5176.20	5579.41							
负债和股东权益合计	1479.70	1678.78	2107.69	5874.99	6381.35	7026.72							

现金流量表						
会计年度	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
税后经营利润	74.56	86.67	-53.31	38.28	227.20	380.75
折旧与摊销	28.08	36.01	41.19	215.45	354.61	649.67
财务费用	0.46	3.95	5.17	1.87	0.35	9.20
投资损失	0.00	-10.54	-2.63	-4.97	-2.46	-1.54
营运资金变动	-73.19	-34.06	-124.92	-249.40	-347.53	-321.06
其他经营现金流量	14.02	9.04	159.42	60.74	67.06	76.54
经营性现金流量	43.94	91.07	24.93	61.97	299.23	793.56
资本支出	-2.55	209.04	324.76	727.92	1592.76	2124.08
长期投资	0.00	0.00	-22.50	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流量	-494.49	232.47	169.00	16.59	-38.51	25.57
投资性现金流量	-491.94	23.43	-178.26	-711.33	-1631.27	-2098.51
短期借款	-10.00	-0.35	62.30	-86.95	0.00	0.00
长期借款	-21.65	-30.00	39.38	30.27	97.99	82.87
普通股增加	20.00	0.00	0.79	16.15	0.00	0.00
资本公积增加	578.67	12.13	187.72	3536.90	0.00	0.00
其他筹资现金流量	10.00	-42.39	-209.00	-31.89	-18.85	-74.51
筹资性现金流量	577.02	-60.60	81.21	3464.48	79.14	8.35
现金流量净额	128.78	53.68	-73.47	2815.12	-1252.89	-1296.59

主要财务比率						
会计年度	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营收增长率	10.38%	28.10%	33.92%	79.33%	44.17%	35.04%
营业利润增长率	17.20%	35.15%	-201.51%	217.46%	221.71%	56.76%
EBIT增长率	16.48%	16.72%	-174.50%	238.40%	214.96%	59.55%
EBITDA增长率	17.95%	19.58%	-124.09%	1076.59%	112.91%	71.96%
归母净利润增长率	29.88%	16.74%	-161.48%	265.31%	223.40%	57.21%
经营现金流增长率	237.81%	107.25%	-72.63%	148.61%	382.88%	165.20%
盈利能力						
毛利率	50.27%	52.72%	48.23%	54.76%	55.01%	55.46%
净利率	23.18%	21.03%	-9.66%	8.90%	19.97%	23.25%
营业利润率	19.12%	20.17%	-15.29%	10.02%	22.35%	25.94%
ROE	6.94%	7.46%	-4.14%	1.79%	5.51%	8.03%
ROA	5.02%	5.16%	-2.53%	1.50%	4.47%	6.38%
ROIC	10.52%	7.62%	-6.09%	6.62%	13.21%	11.94%
估值倍数						
P/E	237.28	203.25	-330.59	199.99	61.84	39.33
P/S	54.77	42.75	31.92	17.80	12.35	9.14
P/B	16.48	15.17	13.69	3.58	3.40	3.16
股息率	0.04%	0.05%	0.00%	0.05%	0.16%	0.25%
EV/EBIT	51.74	120.11	-234.24	145.58	50.56	34.48
EV/EBITDA	38.87	88.06	-531.08	46.78	24.03	15.20
EV/NOPLAT	79.97	150.22	-319.83	167.05	57.28	38.99

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证券投资损失的书面或口头承诺均为无限。

免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、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、内容或其复印本给予任何其他人。

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