

➤ **事件:** 公司 3 月 27 日发布 2023 年报, 全年实现营收 12.3 亿元, YoY+34.3%; 归母净利润 1.42 亿元, YoY+78.1%; 扣非净利润 1.06 亿元, YoY+255.1%。**业绩表现符合市场预期。**我们综合点评如下:

➤ **外协加工和折旧增加影响毛利率；减值损失和税金增加影响表观利润。** 1) **单季度看:** 4Q23 实现营收 4.9 亿元, YoY+23.4%; 归母净利润 1.03 亿元, YoY+1.5%; 扣非净利润 0.91 亿元, YoY+13.8%。2) **盈利能力:** 4Q23 毛利率同比下降 3.7ppt 至 52.4%; 净利率同比下降 4.5ppt 至 21.0%。2023 年毛利率同比减少 5.6ppt 至 49.0%; 净利率同比增加 2.8ppt 至 11.5%。2023 年公司外协加工和折旧费用加大影响毛利率水平; 此外, 资产和信用减值损失同比增加 1741 万元至 4899 万元, 税金及附加同比增加 706 万元至 1292 万元, 二者共同影响公司表观利润。

➤ **材料+设备+服务全产业链齐发展；工业&科研院所增长较快。** **分产品看, 2023 年:** 1) 3D 打印定制化产品实现收入 6.3 亿元, YoY+34.5%, 毛利率同比下降 9.1ppt 至 49.6%; 2) 3D 打印设备、配件及技术服务收入 5.3 亿元, YoY+26.5%, 毛利率同比下降 0.6ppt 至 50.6%; 3) 3D 打印原材料实现营收 0.64 亿元, YoY+99.0%, 毛利率同比减少 4.7ppt 至 34.3%。**分行业看, 2023 年:** 1) 航空航天收入 6.9 亿元, YoY+8.3%, 毛利率同比下降 3.5ppt 至 53.7%; 2) 工业领域收入 4.6 亿元, YoY+91.4%, 毛利率同比下降 6.0ppt 至 43.9%; 3) 科研院所营收 0.7 亿元, YoY+118.9%, 毛利率同比减少 6.7ppt 至 36.6%; 4) 医疗领域收入 0.12 亿元, YoY+62.3%, 毛利率同比增加 10.9ppt 至 43.3%。**整体来看,** 2023 年公司在材料、设备、服务全产业链均实现不同程度增长, 在工业、科研院所和医药行业收入增速较快, 产品结构调整是毛利率下降的原因之一。

➤ **持续加大研发投入；增材制造装备净增百台提升服务能力。** 2023 年公司期间费用率同比减少 13.4ppt 至 37.0%, 其中: 1) 研发费用同比增长 24.5%至 2.0 亿元, 研发费用率同比减少 1.3ppt 至 16.4%; 2) 管理费用率同比减少 11.8ppt 至 12.2%, 主要是股权激励费用同比减少 8447 万元至 7807 万元; **截至 2023 年末,** 公司拥有增材制造装备 440 余台, 较 2022 年新增约 100 台设备, 定制化产品产能实现快速提升。同时, 23 年增材设备销售量同比增加 42%至 242 台。

➤ **投资建议:** 公司是我国金属 3D 打印综合解决方案龙头, 现已完成了原材料、设备、服务全产业链布局, 伴随应用拓展和产能不断释放, 持续看好公司作为龙头引领行业发展的先发优势。考虑到行业订单节奏变化和领域发展前景, 我们调整 2024~2026 年归母净利润为 3.3 亿、5.0 亿、7.0 亿元, 对应 PE 分别为 48x/32x/23x。考虑到公司全产业链龙头地位和行业高景气, **维持“推荐”评级。**

➤ **风险提示:** 下游需求不及预期; 型号批产进度不及预期; 产品降价等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,232	1,810	2,480	3,305
增长率 (%)	34.2	46.9	37.0	33.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	142	332	500	695
增长率 (%)	78.1	134.5	50.6	38.9
每股收益 (元)	0.73	1.71	2.58	3.58
PE	112	48	32	23
PB	3.3	3.1	2.8	2.5

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 03 月 28 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

81.44 元



分析师 尹会伟

执业证书: S0100521120005

邮箱: yinhuiwei@mszq.com



分析师 李哲

执业证书: S0100521110006

邮箱: lizhe_yj@mszq.com

分析师 孔厚融

执业证书: S0100524020001

邮箱: konghourong@mszq.com

研究助理 赵博轩

执业证书: S0100122030069

邮箱: zhaoboxuan@mszq.com

研究助理 冯鑫

执业证书: S0100122090013

邮箱: fengxin_yj@mszq.com

相关研究

1. 铂力特 (688333.SH) 2023 年三季报点评: 1~3Q23 归母净利润同比增长 274%; 市场开拓效果显著-2023/11/02
2. 铂力特 (688333.SH) 2023 年中报点评: 1H23 营收大增 59%; 龙头持续引领下游应用拓展-2023/09/06
3. 铂力特 (688333.SH) 首次覆盖报告: 新材料系列#6: 金属增材制造龙头; 技术变革引领行业蓝海-2023/06/21

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,232	1,810	2,480	3,305
营业成本	629	949	1,328	1,794
营业税金及附加	13	18	25	33
销售费用	78	100	124	149
管理费用	151	145	149	178
研发费用	202	244	298	347
EBIT	160	382	587	830
财务费用	25	1	7	16
资产减值损失	-20	-18	-24	-32
投资收益	4	2	2	3
营业利润	139	365	558	785
营业外收支	-3	4	4	4
利润总额	135	369	562	789
所得税	-6	37	62	95
净利润	142	332	500	695
归属于母公司净利润	142	332	500	695
EBITDA	281	518	738	991

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,161	3,785	4,079	4,385
应收账款及票据	1,027	1,263	1,653	2,142
预付款项	24	57	80	108
存货	515	707	954	1,241
其他流动资产	81	117	143	188
流动资产合计	4,808	5,929	6,909	8,065
长期股权投资	26	28	30	33
固定资产	1,079	1,280	1,478	1,674
无形资产	175	180	185	190
非流动资产合计	1,760	2,062	2,464	2,973
资产合计	6,567	7,991	9,373	11,037
短期借款	610	710	860	1,010
应付账款及票据	514	1,170	1,655	2,251
其他流动负债	269	407	468	608
流动负债合计	1,393	2,287	2,983	3,868
长期借款	175	375	575	675
其他长期负债	229	233	238	251
非流动负债合计	405	609	814	926
负债合计	1,798	2,896	3,797	4,795
股本	192	194	194	194
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	4,770	5,095	5,576	6,243
负债和股东权益合计	6,567	7,991	9,373	11,037

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	34.24	46.87	37.02	33.27
EBIT 增长率	121.58	139.45	53.64	41.45
净利润增长率	78.11	134.54	50.60	38.90
盈利能力 (%)				
毛利率	48.97	47.58	46.46	45.73
净利率	11.49	18.35	20.17	21.02
总资产收益率 ROA	2.16	4.16	5.34	6.29
净资产收益率 ROE	2.97	6.52	8.97	11.13
偿债能力				
流动比率	3.45	2.59	2.32	2.08
速动比率	3.03	2.22	1.94	1.71
现金比率	2.27	1.66	1.37	1.13
资产负债率 (%)	27.37	36.24	40.51	43.44
经营效率				
应收账款周转天数	257.98	215.00	205.00	200.00
存货周转天数	299.01	279.01	269.01	259.01
总资产周转率	0.26	0.25	0.29	0.32
每股指标 (元)				
每股收益	0.73	1.71	2.58	3.58
每股净资产	24.57	26.25	28.73	32.16
每股经营现金流	-0.67	4.11	3.09	4.12
每股股利	0.15	0.10	0.15	0.20
估值分析				
PE	112	48	32	23
PB	3.3	3.1	2.8	2.5
EV/EBITDA	48.03	26.07	18.28	13.61
股息收益率 (%)	0.18	0.12	0.18	0.25

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	142	332	500	695
折旧和摊销	121	136	151	161
营运资金变动	-458	253	-154	-186
经营活动现金流	-131	798	600	799
资本开支	-271	-416	-529	-645
投资	0	-5	-5	-5
投资活动现金流	-241	-421	-524	-650
股权募资	3,013	1	0	0
债务募资	308	300	296	250
筹资活动现金流	3,270	247	218	156
现金净流量	2,899	625	294	306

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准

		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026