

铂力特

688333

审慎增持 (首次)

疫情影响短期营收减少 看好长期成长空间

2020年08月31日

市场数据

市场数据日期	2020-08-28
收盘价(元)	97.00
总股本(百万股)	80.00
流通股本(百万股)	44.39
总市值(百万元)	7,760.00
流通市值(百万元)	4,305.42
净资产(百万元)	1,053.24
总资产(百万元)	1,420.96
每股净资产	13.17

相关报告

分析师:

石康

shikang@xyzq.com.cn

S1220517040001

黄艳

huangyanyjs@xyzq.com.cn

S0190517080007

李博彦

liboyan@xyzq.com.cn

S0190519080005

主要财务指标

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	322	384	508	675
同比增长(%)	10.4%	19.5%	32.0%	33.0%
净利润(百万元)	74	95	129	175
同比增长(%)	29.9%	28.6%	34.9%	36.2%
毛利率(%)	50.3%	50.0%	51.0%	52.0%
净利率(%)	23.1%	24.8%	25.4%	26.0%
净资产收益率(%)	6.94%	8.25%	10.06%	12.14%
每股收益(元)	0.93	1.19	1.61	2.19
每股经营现金流(元)	0.55	2.86	0.71	0.50

投资要点

- 公司发布 2020 年半年度报: 实现营业收入 6444 万元, 同比减少 39.72%; 实现归母净利润-929 万元, 去年同期-233 万元; 扣非后归母净利润-2079 万元, 去年同期-653 万元。
- 分季度看, 2020Q1 公司实现营业收入 1839 万元, 同比减少 66.09%, 实现归母净利润-1652 万元, 去年同期-222 万元; 2020Q2 公司实现营业收入 4605 万元, 同比减少 12.57%; 实现归母净利润 724 万元, 去年同期-11 万。
- 2020H1, 公司整体毛利率为 33.73%, 同比下降 1.52pct; 2020Q2 毛利率为 42.85%, 同比增加 1.01pct; 2020H1 净利率为-13.79%, 同比下降 11.65pct; 2020Q2 净利率为 15.76%, 同比增加 15.88pct。
- 2020H1, 公司应收票据及应收账款 1.92 亿元, 较年初减少 25.91%。其中, 应收票据 3291 万元, 较年初增长 86.52%; 应收账款 1.59 亿元, 较年初减少 34.12%, 应收账款周转率 0.32, 去年同期为 0.65。
- 报告期内, 公司存货 1.74 亿元, 同比增长 30.30%, 主要系原材料储备增加, 因生产备货而导致的在产品增加以及发出商品增加所致。存货周转率为 0.30, 去年同期为 0.47。
- 我们预计公司 2020-2022 年归母净利润 0.95/1.29/1.75 亿元, 对应 8 月 28 日收盘价 PE 为 81/60/44 倍, 首次覆盖, 给予“审慎增持”评级。

风险提示: 新品研发进度不及预期, 军品需求落地及业绩释放低于预期。

事件

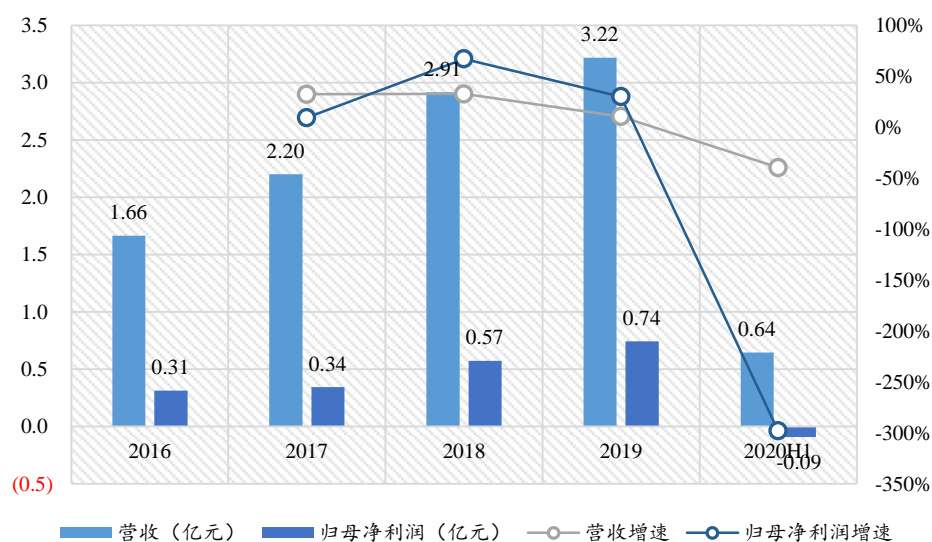
- 公司发布 2020 年半年度报：实现营业收入 6444 万元，同比减少 39.72%；实现归母净利润-929 万元，去年同期-233 万元；扣非后归母净利润-2079 万元，去年同期-653 万元；基本每股收益-0.12 元/股，去年同期-0.04 元/股；加权平均净资产收益率-0.87%，同比减少 0.28 个百分点。

点评

● 受疫情影响，公司营收下降

报告期内，公司坚持以客户为中心，市场为导向，以研发创新为公司发展的驱动力，紧跟制造业智能化、无人化的发展趋势，对增材制造设备、增材制造工艺、增材制造材料等进行研究开发，为公司加快健全产业链配套能力打下坚实基础。2020H1，公司实现营业收入 6444 万元，同比减少 39.72%，主要系受 2020 年上半年新冠肺炎疫情影响，客户延期复工，业务开展及订单受到一定程度影响所致；实现归母净利润-929 万元，去年同期-233 万元；扣非后归母净利润-2079 万元，去年同期-653 万元。

图1、2016-2020H1 公司营收、归母净利润及增速



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

分季度看，2020Q1 公司实现营业收入 1839 万元，同比减少 66.09%，实现归母净利润-1652 万元，去年同期为-222 万元；2020Q2 公司实现营业收入 4605 万元，同比减少 12.57%；实现归母净利润 724 万元，去年同期为-11 万元。

表1、 近年分季度营收和净利润情况

年份	报告类型	毛利率 (%)	营收 (亿元)	单季度营收占比 (%)	归母净利润 (亿元)	单季度归母净利润占比 (%)
2019	Q1	28.85	0.54	16.86	-0.02	-2.99
	Q2	41.84	0.53	16.37	0.00	-0.15
	Q3	45.34	0.69	21.57	0.29	38.42
	Q4	63.65	1.45	45.20	0.48	64.72
2020	Q1	10.91	0.18	-	-0.17	-
	Q2	42.85	0.46	-	0.07	-

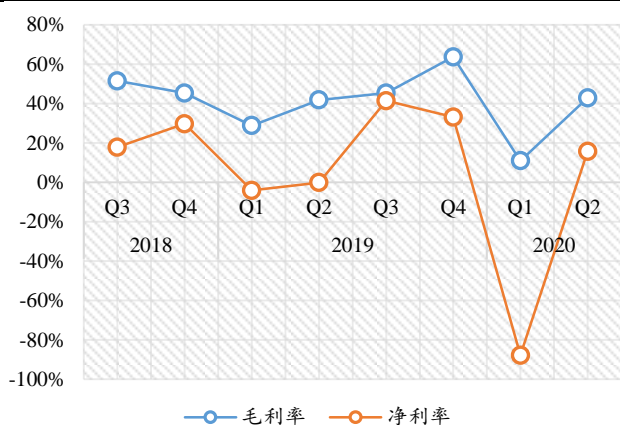
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

● 毛利率下降，期间费率上升

2020H1 公司整体毛利率为 33.73%，同比下降 1.52pct；2020Q2 毛利率为 42.85%，同比增加 1.01pct；2020H1 净利率为-13.79%，同比下降 11.65pct；2020Q2 净利率为 15.76%，同比增加 15.88pct。

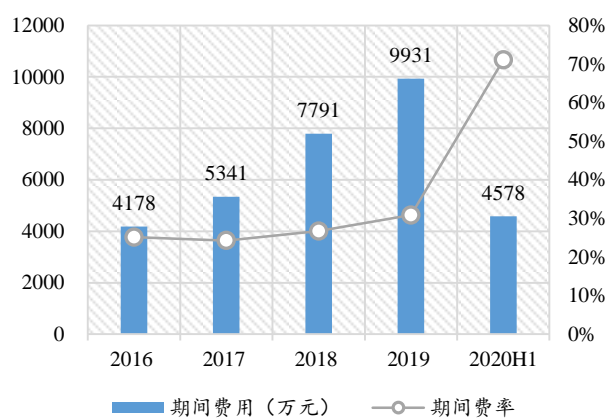
2020H1，公司期间费用 4578 万元，同比增长 0.33%，期间费用占营收比重 71.05%，同比增长 28.36pct；其中，销售费用 1007 万元，同比增长 0.03%；管理费用 1569 万元，同比下降 10.82%，主要系因疫情影响，差旅费、招待费大幅减少，以及中介机构费用减少所致；财务费用-535 万元，同比下降 884 万元，主要系结构性存款利息收入所致；研发费用 2538 万元，同比增长 75.21%，主要系公司虽然因受疫情的影响营业收入较上年同期有所下降的情况下，仍然加大研发投入所致。

图2、 2018H2-2020H1 分季度毛利率及净利率



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图3、 2016-2020H1 期间费用及占营收比重



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

● 技术研发领先，众多项目在研

截止至 2020 年 6 月 30 日，公司获得授权专利 134 项（其中发明专利 47 项）；完成钛合金粉末材料应用验证，进行批量化生产建设；同时在设备操作便利性及整体使用效率方面有明显提高；针对设备稳定性，在成形过程质量检测、工况稳定性控制、设备结构稳定性，粉尘扩散制约等方面实现更优方案；实现大尺寸四光束激光选区熔化装备 BLT-S500 系列以及 BLT-S600 装备对外发售。

表2、 公司在研项目（单位：万元）

序号	项目名称	预计总投资规模	本期投入金额	累计投入金额	进展或阶段性成果	拟达到目标	技术水平	具体应用前景
1	800mm大尺寸SLM设备研制	1,500	150	1,180	设备完成测试验证，已实现800mm×800mm大尺寸零件的成形	研发成形800mm×800mm大成形尺寸SLM设备	基于航空航天构件的结构与功能特点，突破大型金属构件增材制造的技术瓶颈问题，实现大尺寸SLM零件成形，技术达到国际先进水平	航空、航天等领域大尺寸高精度、复杂结构制造
2	大型金属结构电弧增材制造设备研制	1,000	100	820	完成主体框架的搭建和配套设施的部署，确定了工艺测试的流程和所需要验证的工艺参数	研发大型金属结构电弧增材制造设备	突破大型金属构件高效、高性能增材制造的关键技术，研究解决整体模块化设计、多机位联动控制、多工位模型剖分技术等关键技术，实现大型金属构件高效高性能增材制造技术及其产品在航空、航天、船舶及核电领域的推广应用，技术达到国际先进水平	航空、航天、核电、煤矿、轨道交通等领域大尺寸构件的高效率整体制造
3	等离子（PAW）增材制造技术	500	200	500	完成整个设备的安装调试并交付给使用部门进行相关技术验证，对部分功能进行研发升级	研制等离子（PAW）增材制造设备，形成钛合金等离子（PAW）增材制造成套技术	针对高品质大型钛合金结构增材制造需求，研究钛合金电弧增材制造过程中气氛保护方法、双送丝协同控制、随形路径规划等关键技术，实现钛合金零件的整体保护和高效高性能增材制造，掌握送丝稳定性控制及路径规划等核心技术，开发国产化等离子增材制造设备	航空、航天、核电、煤矿、轨道交通等领域钛合金、高温合金大尺寸构件的高效率整体制造
4	堆内构件整体式反射层结构样品试制	220	35	220	完成设备的集成测试、工艺验证、稳定性验证，完成堆内构件样品的整体直接制造、机加工及无损检测	为电弧增材制造技术在核电领域的应用提供借鉴和性能评价方法	基于电弧增材制造技术研究用于样品制备的原材料、工艺路线、性能检测标准及无损检测方法和适用性分析，提升公司装备、工艺的整体技术层次，技术达到国际先进水平	航空、航天、核电领域大尺寸构件快速制造
5	新型钛合金球形粉末研发	530	50	222	正在进行专用设备的研发升级，以及钛合金粉末的成分优化设计	研制高品质增材专用球形钛合金粉末	针对目前国内高品质球形钛合金粉末球形度差、粒径分布不集中、流动性差等问题，研究解决粉末成分、杂质元素、粒度/球形度控制等关键技术，成功研发生产了TA15、TC4、TA1三种牌号钛合金粉末，金属粉末综合性能均在行业水平之上，已具备批量生产的能力	广泛应用于航空、航天、汽车、医疗等领域钛合金零件增材制造。
6	大尺寸激光选区熔化设备研制	2,000	300	1,650	设备样机已完成，打印成形测试中	研制大尺寸增材制造设备	突破大尺寸金属构件激光选区熔化的技术瓶颈问题，实现大尺寸SLM零件成形，技术处于国际先进水平	广泛应用于航空航天金属构件高精度、高性能制造装备
7	高导热高/反材料工艺参数开发	400	100	200	铜合金、钨合金可成形出高致密度制件，所生产零件已得到实际应用，进一步优化后处	克服该类别材料增材制造技术难题	针对高导热/高反射材料产品的增材制造需求，通过研究工艺参数对具有上述特点材料的成形影响规律，克服该类别材料增材制造技术难题，已成功打印铜合金、钨合金等高导热反材料，制件致密度高于	航空、航天、核工业领域，特殊结构制造

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

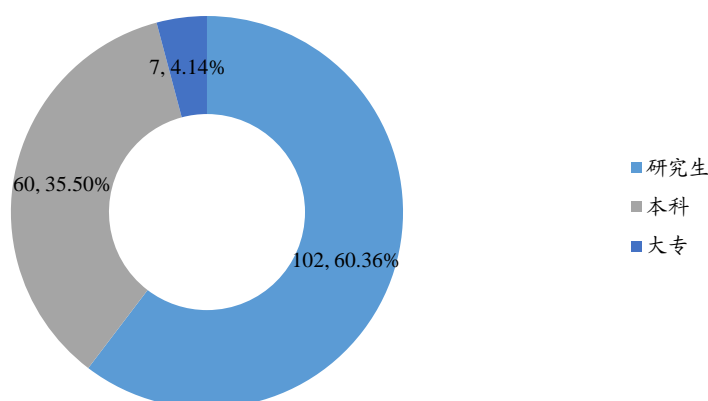
					理工艺,一定程度上提升制件本身物理及力学性能,初步满足其作为功能件的应用要求			99%,综合力学性能良好,所打印零件已得到实际应用,技术处于国际先进水平	
8	易裂材料工艺参数开发	400	100	200	解决单一材料打印严重开裂问题,现仅存在微小裂纹,后续尝试后处理工艺消除,达到完全致密化	开发针对此类材料的增材制造工艺参数		针对易裂材料复杂结构件增材制造需求,通过工艺参数探索研究,克服材料应力大易开裂的缺点,通过工艺参数优化,试制产品成功消除多个易裂材料内部微裂纹,成形制件致密度良好,力学性能优良	航空、航天、燃气轮机领域,耐高温构件制造
9	多光设备激光重叠区域扫描路径优化	40	10	30	优化了软件算法,提高剖分效率。同时继续优化激光重叠区扫描策略,保证零件的内部质量与表面质量,兼顾扫描效率	实现多光重叠区域成形效率与质量同步大幅提升		针对大型多激光增材制造在激光重叠区域需兼顾高质量与高效率的双重需求,通过探索激光扫描路径优化方案,解决多光设备激光重叠区打印精度问题,保证了激光重叠区域的打印质量良好,与单光区域保持一致	应用于激光选区熔化装备复杂功能路径规划,逐步替代进口软件,最终实现自主可控
10	SLM专用高强铝合金材料研发与应用	300	50	100	初步明确材料打印过程中开裂原因	研制 SLM 用高强铝合金材料		针对增材制造专用高强轻质材料缺乏现状,解决现有 SLM 成形高强铝合金材料的热裂问题,从传统铝合金材料设计角度出发,通过微量元素的添加,获得无裂纹试样,技术水平处于行业领先地位	航空航天领域高强轻质构件制造
合计	/	6,890	1,095	5,122	/	/	/	/	/

资料来源:公司公告,兴业证券经济与金融研究院整理

● 研发人员占比较高

报告期内,公司研发人员共 169 名,占公司总人数的 30.34%。按学历划分,研究生学历的研发人员 102 人,占比达 60.36%;本科学历的研发人员 60 人,占比达 35.50%;大专学历的研发人员 7 人,占比达 4.14%。

图4、研发人员教育程度



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

● 公司经营活动现金流增加，投资活动、筹资活动现金流减少

2020H1，公司经营活动产生的现金流净额 1407 万元，去年同期-328 万元，主要系经营收款增加所致；投资活动现金流量净额-6918 万元，去年同期为-2071 万元，主要系报告期支付募投项目建设款以及已完工的一期（激光立体成形产业基地）项目尾款所致；筹资活动现金流量净额-5109 元，去年同期为-1933 万元，主要系本报告期归还银行借款所致。

● 应收账款减少，存货增加

2020H1，公司应收票据及应收账款 1.92 亿元，较年初减少 25.91%。其中，应收票据 3291 万元，较年初增长 86.52%；应收账款 1.59 亿元，较年初减少 34.12%，应收账款周转率 0.32，去年同期为 0.65。

报告期内，公司存货 1.74 亿元，同比增长 30.30%，主要系原材料储备增加，因生产备货而导致的在产品增加以及发出商品增加所致。存货周转率为 0.30，去年同期为 0.47。

● 盈利预测与投资建议

我们预计公司 2020-2022 年归母净利润 0.95/1.29/1.75 亿元，对应 8 月 28 日收盘价 PE 为 81/60/44 倍，首次覆盖，给予“审慎增持”评级。

● 风险提示

新品研发进度不及预期，军品需求落地及业绩释放低于预期。

附表

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	1032	1001	1230	1469
货币资金	185	297	344	371
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	241	267	363	478
其他应收款	14	14	20	26
存货	106	147	182	240
非流动资产	448	432	396	370
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	352	341	322	299
在建工程	31	15	8	4
油气资产	0	0	0	0
无形资产	51	49	49	48
资产总计	1480	1433	1626	1839
流动负债	173	210	239	291
短期借款	25	28	27	28
应付票据	0	0	0	0
应付账款	80	118	143	191
其他	67	63	68	73
非流动负债	231	58	99	93
长期借款	90	-10	-10	-10
其他	141	68	109	103
负债合计	403	268	338	385
股本	80	80	80	80
资本公积	833	833	833	833
未分配利润	137	217	326	472
少数股东权益	7	8	8	9
股东权益合计	1076	1165	1288	1454
负债及权益合计	1480	1433	1626	1839

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	74	95	129	175
折旧和摊销	28	34	33	34
资产减值准备	7	-5	8	6
无形资产摊销	3	8	7	7
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	9	2	-3	-4
投资损失	0	0	0	0
少数股东损益	0	1	1	1
营运资金的变动	-73	177	-158	-166
经营活动产生现金流量	44	229	57	40
投资活动产生现金流量	-492	-4	-7	-7
融资活动产生现金流量	577	-113	-2	-7
现金净变动	129	112	47	27
现金的期初余额	56	185	297	344
现金的期末余额	185	297	344	371

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	322	384	508	675
营业成本	160	192	249	324
营业税金及附加	3	2	2	2
销售费用	21	24	32	43
管理费用	36	46	63	82
财务费用	0	2	-3	-4
资产减值损失	-3	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	-0	-0	-0
营业利润	62	95	131	194
营业外收入	23	15	16	6
营业外支出	0	1	1	1
利润总额	84	109	147	199
所得税	10	13	17	24
净利润	75	96	129	176
少数股东损益	0	1	1	1
归属母公司净利润	74	95	129	175
EPS(元)	0.93	1.19	1.61	2.19

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长性(%)				
营业收入增长率	10.4%	19.5%	32.0%	33.0%
营业利润增长率	17.2%	54.6%	37.7%	48.3%
净利润增长率	29.9%	28.6%	34.9%	36.2%
盈利能力(%)				
毛利率	50.3%	50.0%	51.0%	52.0%
净利率	23.1%	24.8%	25.4%	26.0%
ROE	6.9%	8.2%	10.1%	12.1%

偿债能力(%)				
资产负债率	27.3%	18.7%	20.8%	20.9%
流动比率	5.97	4.77	5.15	5.04
速动比率	5.34	4.06	4.37	4.20
营运能力(次)				
资产周转率	27.7%	26.4%	33.2%	39.0%
应收帐款周转率	151.4%	143.6%	154.0%	153.3%
每股资料(元)				
每股收益	0.93	1.19	1.61	2.19
每股经营现金	0.55	2.86	0.71	0.50
每股净资产	13.37	14.47	16.00	18.06
估值比率(倍)				
PE	104.5	81.3	60.3	44.2
PB	7.3	6.7	6.1	5.4

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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的表现依据；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100033	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn