

派克新材 (605123)

证券研究报告

2023年05月04日

23Q1 收入+54.34%实现超预期增长，航发环锻件核心供应商多业务谱系布局行稳致远

事件：近日公司披露 2022 年报及 2023 年一季报，2022 年公司实现营业收入 27.82 亿元，同比+60.50%；实现归母净利润 4.86 亿元，同比+59.59%；实现扣非归母净利润 4.30 亿元，同比+50.00%。同时，2023Q1 公司实现营业收入 9.43 亿元，同比+54.34%；实现归母净利润 1.43 亿元，同比+33.38%；实现扣非归母净利润 1.33 亿元，同比+27.40%。我们认为，公司 23Q1 产值实现超预期增长，主要系公司业务订单量较为充足，航空航天、电力及石化锻件业务增长所致。

报表端财务指标向好，航空航天需求持续提升，驱动公司产品有望持续放量。利润表端，2023Q1 公司三项费用总计 0.31 亿元，占营业收入比重达 3.26%，较去年同期下降 0.13 个百分点，公司提质增效成果显著。此外，2023Q1 公司研发费用为 0.44 亿元，同比+67.88%，主要原因系公司期内持续加大对航空航天及新能源行业产品研发投入所致，我们认为公司技术领先优势有望进一步巩固。资产负债表端，一季度末公司应收账款及票据达 13.97 亿元，同比+25.91%；存货达 9.21 亿元，同比+78.70%，创历史新高。我们认为，指标大幅提升，表明公司在手订单充足，公司正处于积极备产备货状态，预计公司业绩有望伴随存货消化实现快速增长。

● **航空发动机产业进入高景气周期，主机厂外协比例提升，公司有望实现持续高速增长**充分受益于“十四五”国防军工高景气周期，航空发动机产业链进入全面列装+换装阶段，预计终端需求在“十四五”周期有望实现稳定增长。公司作为目前已批产型号环锻件主要供应商，有望充分受益于此进程，同时考虑到主机厂外协比例持续提升，预计“十四五”阶段对应业务排产或持续加快。

● **实战化训练+备弹量提升驱动，导弹产业需求快速提升**军队实战化训练深入实施，消耗加大驱动导弹产业获得高成长弹性。公司导弹用锻件产品主要用于导弹发动机机匣、导弹外壳等。我们认为，随着我国实战化训练的深入实施，导弹等消耗类武器装备使用周期将出现缩短从而获得高成长弹性，公司对应业务有望充分受益于此进程。

● **定增扩产实现业务横/纵向延伸，行稳致远业绩有望持续释放**公司拟募集资金不超过 16 用亿，于航空航天用特种合金结构件智能生产线建设项目，实施主体为公司全资子公司无锡派鑫航空科技有限公司。我们认为，本次扩产是公司在环形锻业务基础上，对横向（模锻等）及纵向（机加等）业务的进一步延伸，产能投产后，对应产品预计有望伴随国防军工产业及风电、光伏等新能源行业发展或实现快速放量。

盈利预测与评级：综上所述我们认为，公司作为我国航发产业链环锻件核心供应商，有望受益于“十四五”航空发动机产业需求提升趋势以及政策指引下主机厂外协比例提升。同时，叠加导弹需求快速提升、公司定增扩产实现业务延伸，公司业绩预计有望实现快速释放。在此假设下，我们将公司 2023-24 年预测营业收入从 36.19/46.65 亿元上调至 38.87/50.08 亿元，2025 年营收预计为 63.41 亿元；2023-24 年对应归母净利润从 6.01/7.87 亿元上调至 6.23/8.15 亿元，2025 年预计实现 10.54 亿元；对应 2023 年 5 月 4 日 EPS 为 5.14、6.72、8.70 元；对应 PE 为 21.02/16.08/12.43x，维持“买入”评级。

风险提示：客户集中度较高风险；市场竞争力下降风险；产能投放不及预期风险等。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,733.35	2,781.98	3,887.14	5,008.28	6,340.79
增长率(%)	68.65	60.50	39.73	28.84	26.61
EBITDA(百万元)	497.14	723.73	861.76	1,092.07	1,397.46
归属母公司净利润(百万元)	304.09	485.62	623.31	814.72	1,054.10
增长率(%)	82.59	59.70	28.35	30.71	29.38
EPS(元/股)	2.51	4.01	5.14	6.72	8.70
市盈率(P/E)	43.10	26.99	21.02	16.08	12.43
市净率(P/B)	7.18	3.39	2.77	2.27	1.84
市销率(P/S)	7.56	4.71	3.37	2.62	2.07
EV/EBITDA	28.60	19.90	13.17	10.19	7.78

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	国防军工/航空装备 II
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	108.15 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	121.17
流通 A 股股本(百万股)	54.62
A 股总市值(百万元)	13,104.63
流通 A 股市值(百万元)	5,907.25
每股净资产(元)	33.06
资产负债率(%)	37.57
一年内最高/最低(元)	171.00/98.50

作者

李鲁靖 分析师
SAC 执业证书编号：S1110519050003
lilujing@tfzq.com

刘明洋 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521080001
liumingyang@tfzq.com

张明磊 分析师
SAC 执业证书编号：S1110523020002
zhangminglei@tfzq.com

股价走势

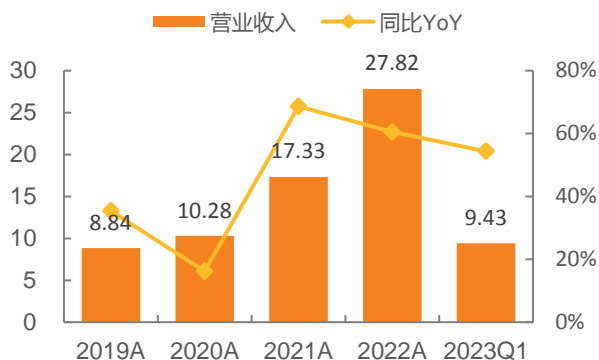


资料来源：聚源数据

相关报告

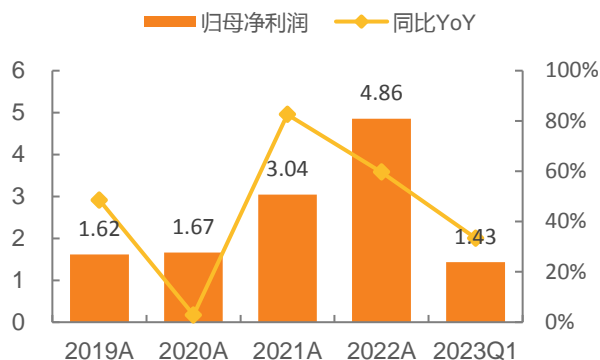
- 《派克新材-公司点评:预计归母净利润同比+62.17%实现高速增长,定增扩产业务实现横/纵向延伸》 2022-07-13
- 《派克新材-公司点评:归母净利润预计 3 亿实现超预期增长,航发环锻件核心供应商充分受益于产业高景气周期》 2022-02-07
- 《派克新材-季报点评:归母净利润同比+57.20%实现高速增长,航发环锻件核心企业充分受益于产业高景气周期》 2021-11-08

图 1：2019A-2023Q1 公司营业收入及同比 YoY（单位：亿元）



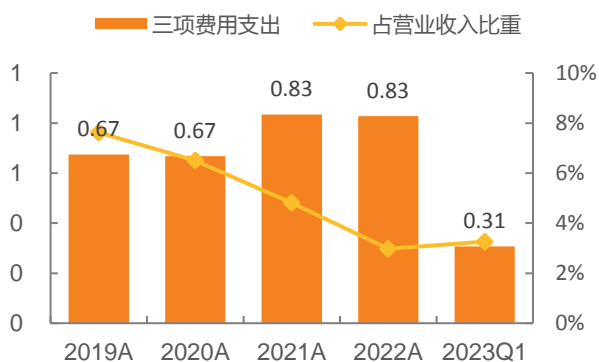
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：2019A-2023Q1 公司归母净利润及同比 YoY（单位：亿元）



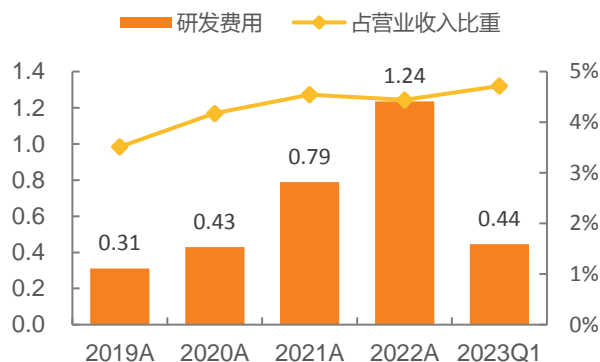
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：2019A-2023Q1 公司三项费用支出及占营收比重（单位：亿元）



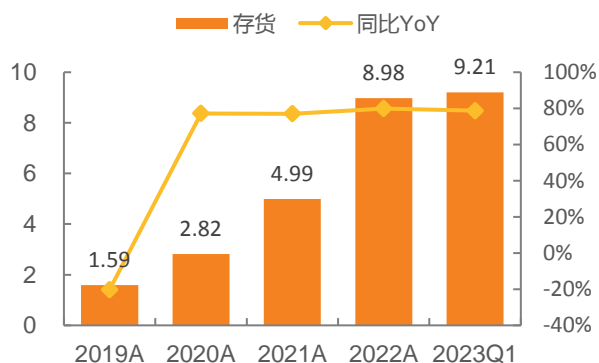
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：2019A-2023Q1 公司研发费用及同比 YoY（单位：亿元）



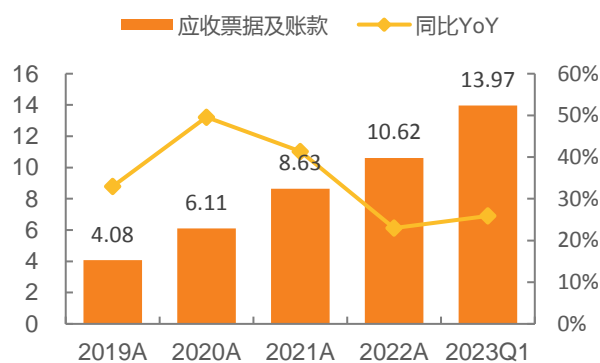
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：2019A-2023Q1 公司存货及同比 YoY（单位：亿元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：2019A-2023Q1 公司应收账款及票据及同比 YoY（单位：亿元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	515.88	1,115.39	1,554.86	2,003.31	2,536.32
应收票据及应收账款	863.40	1,061.80	1,421.66	1,917.19	2,310.00
预付账款	120.37	186.87	258.78	313.33	433.46
存货	499.10	897.83	1,330.44	1,632.31	2,230.41
其他	304.31	1,440.11	1,383.62	1,449.81	1,581.64
流动资产合计	2,303.06	4,702.00	5,949.36	7,315.96	9,091.82
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	497.48	834.92	833.94	861.19	903.84
在建工程	205.30	100.35	123.89	149.67	173.01
无形资产	37.31	126.81	126.94	128.27	130.83
其他	89.65	227.54	95.43	104.33	124.17
非流动资产合计	829.74	1,289.62	1,180.20	1,243.45	1,331.85
资产总计	3,132.80	5,991.62	7,129.56	8,559.41	10,423.67
短期借款	30.04	310.20	522.33	714.38	956.75
应付票据及应付账款	900.48	1,290.96	1,414.80	1,547.95	1,799.74
其他	135.45	168.80	210.30	198.45	199.09
流动负债合计	1,065.97	1,769.97	2,147.43	2,460.78	2,955.57
长期借款	0.00	50.00	99.87	146.85	206.30
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	221.13	285.79	147.53	167.44	126.08
非流动负债合计	221.13	335.79	247.40	314.29	332.38
负债合计	1,308.45	2,129.60	2,394.83	2,775.07	3,287.95
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	108.00	121.17	121.17	121.17	121.17
资本公积	940.56	2,510.33	2,759.69	2,994.57	3,291.84
留存收益	775.84	1,230.56	1,853.88	2,668.60	3,722.70
其他	(0.05)	(0.04)	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	1,824.35	3,862.02	4,734.73	5,784.34	7,135.72
负债和股东权益总计	3,132.80	5,991.62	7,129.56	8,559.41	10,423.67

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	304.09	485.62	623.31	814.72	1,054.10
折旧摊销	44.17	67.04	95.26	111.12	131.13
财务费用	4.42	8.15	8.67	4.14	4.54
投资损失	(6.68)	(1.78)	(0.57)	(3.71)	(0.10)
营运资金变动	99.41	(924.58)	(661.08)	(785.83)	(1,051.63)
其它	(439.32)	532.09	7.45	(0.00)	(0.00)
经营活动现金流	6.09	166.53	73.03	140.45	138.04
资本支出	196.71	324.36	256.22	145.56	241.04
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	49.55	(1,694.91)	(388.51)	(307.32)	(440.62)
投资活动现金流	246.26	(1,370.55)	(132.29)	(161.76)	(199.58)
债权融资	(27.83)	334.15	249.32	234.88	297.27
股权融资	(30.05)	1,582.95	249.40	234.88	297.27
其他	(35.24)	(50.39)	(0.00)	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	(93.13)	1,866.71	498.72	469.76	594.55
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	159.23	662.70	439.46	448.45	533.01

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,733.35	2,781.98	3,887.14	5,008.28	6,340.79
营业成本	1,230.65	2,076.58	2,864.92	3,677.90	4,635.26
营业税金及附加	1.96	3.84	4.08	5.51	6.34
销售费用	29.37	33.96	58.31	79.13	100.18
管理费用	52.84	52.13	66.08	75.12	88.77
研发费用	78.79	123.57	163.26	225.37	278.99
财务费用	1.19	(3.35)	8.67	4.14	4.54
资产/信用减值损失	(39.93)	(51.40)	(44.93)	(38.93)	(52.00)
公允价值变动收益	0.69	1.77	7.45	0.00	0.00
投资净收益	6.68	1.78	0.57	3.71	0.10
其他	22.90	27.31	(0.00)	(0.00)	(0.00)
营业利润	348.22	515.79	684.91	905.88	1,174.80
营业外收入	2.59	0.04	3.00	4.03	2.10
营业外支出	2.53	5.46	2.95	4.66	5.67
利润总额	348.28	510.36	684.96	905.25	1,171.23
所得税	44.20	24.74	61.65	90.52	117.12
净利润	304.09	485.62	623.31	814.72	1,054.10
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	304.09	485.62	623.31	814.72	1,054.10
每股收益(元)	2.51	4.01	5.14	6.72	8.70

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	68.65%	60.50%	39.73%	28.84%	26.61%
营业利润	72.72%	48.12%	32.79%	32.26%	29.69%
归属于母公司净利润	82.59%	59.70%	28.35%	30.71%	29.38%
获利能力					
毛利率	29.00%	25.36%	26.30%	26.56%	26.90%
净利率	17.54%	17.46%	16.04%	16.27%	16.62%
ROE	16.67%	12.57%	13.16%	14.08%	14.77%
ROIC	24.38%	39.92%	29.21%	27.51%	27.87%
偿债能力					
资产负债率	41.77%	35.54%	33.59%	32.42%	31.54%
净负债率	-26.45%	-19.45%	-19.70%	-19.74%	-19.24%
流动比率	2.12	2.62	2.77	2.97	3.08
速动比率	1.66	2.12	2.15	2.31	2.32
营运能力					
应收账款周转率	2.35	2.89	3.13	3.00	3.00
存货周转率	4.44	3.98	3.49	3.38	3.28
总资产周转率	0.63	0.61	0.59	0.64	0.67
每股指标(元)					
每股收益	2.51	4.01	5.14	6.72	8.70
每股经营现金流	0.05	1.37	0.60	1.16	1.14
每股净资产	15.06	31.87	39.07	47.74	58.89
估值比率					
市盈率	43.10	26.99	21.02	16.08	12.43
市净率	7.18	3.39	2.77	2.27	1.84
EV/EBITDA	28.60	19.90	13.17	10.19	7.78
EV/EBIT	31.39	21.93	14.80	11.34	8.59

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或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com