

2023年04月28日
 派克新材(605123.SH)

ESSENCE


公司快报

证券研究报告

国防军工

2022年归母净利润同比+59.59%，航空 航天需求向好

■ **事件：**4月27日，公司发布2022年报及2023年一季报，其中2022年度实现收入（27.82亿元，+60.50%），归母净利润（4.86亿元，+59.59%）；2023Q1实现收入（9.43亿元，+54.34%），归母净利润（1.43亿元，+33.38%）。

■ **航发锻件持续景气，业绩实现稳步增长**

2022年，公司坚持外拓市场，内推新项目，不断夯实发展基础，实现业绩稳步增长。

受益航空航天业务稳定增长，公司收入利润端实现同步提升，全年生产锻件产品（11.10万吨，+73.32%），完成销售（10.49万吨，+58.76%）：

1) **航空航天领域**，受益于航空产品需求增加，公司不断扩大产能，提升生产效率，航空航天用锻件产销量齐升，2022年实现销售（9.96亿元，+39.16%）；同时公司航空航天用锻件毛利率同比减少1.18pct至45.03%，或与交付产品结构变化有关，其中：

①**航空业务**，公司在大型特种合金锻件改锻技术、难变形合金锻件形性协同控制技术和环锻件精密轧制技术等方面居国内领先水平，与罗罗和GE的合作不断深化，持续推进各类型产品的开发与研制，深化合作与交流；

②**航天业务**，公司在大型铝合金铸锭均化技术、残余应力均化技术和高温合金细晶强化技术等方面处于国内领先水平，保障了我国卫星、空间站、载人航天与探月工程等重大航天工程的顺利推进。

2) **石化业务**，实现收入（7.70亿元，+47.37%），主要系石油化工以及专用设备需求增加带动石化用锻件销量提升；毛利率同比增加1.06pct至18.33%。

3) **电力业务**，受益于公司建设的风电生产线逐步增量，产销量同步提升，实现收入（4.01亿元，+133.36%）；毛利率同比减少7.25pct至6.16%。在①**核电市场**，公司已成功取得民用核安全生产许可证，核电产品进一步实现批产化；②**风电市场**，公司坚定落实国家“双碳”发展战略，承接国家重点科研项目，协助突破技术瓶颈，未来将进一步扩大新能源市场。

分季度来看，Q1-Q4公司分别实现营收6.11/6.46/8.54/6.70亿元，Q4环比下降21.55%，或与季节间交付波动有关；实现归母净利润1.07/1.22/1.22/1.35亿元，Q4净利润环比增加10.66%，主要因Q4信用减值转回2688.91万元及当季度所得税-2993.17万元所致。

投资评级	买入-A 维持评级
6个月目标价	160元
股价(2023-04-27)	113.20元

交易数据

总市值(百万元)	13,716.54
流通市值(百万元)	6,183.08
总股本(百万股)	121.17
流通股本(百万股)	54.62
12个月价格区间	94.04/165.7元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-6.4	-9.5	18.0
绝对收益	-7.0	-14.2	20.4

张宝涵 分析师

SAC 执业证书编号：S1450522030001

zhangbh@essence.com.cn

马卓群 分析师

SAC 执业证书编号：S1450522120002

mazq@essence.com.cn

相关报告

前三季度归母净利润同比	2022-10-28
+64.51%，资产负债表彰显需求景气	

2023Q1 公司业绩继续稳步增长，收入同比提升 54.34%，归母净利润同比增加 33.38%，主要得益于订单较充足，电力石化增长所致。

■ **净利率小幅下滑，费用管控能力不断强化。**公司 2022 年毛利率下滑 3.64pct 至 25.36%，主要与营收占比分别为 36%、28%及 14%的航空航天、电力及其他用锻件毛利率各自下滑 1.18pct、7.25pct 及 5.55pct 有关。净利率同比下滑 0.08pct 至 17.46%，净利率下滑幅度小于毛利率，主要系期间费用率同比下降 1.93pct 至 7.42%。其中，管理费下降 1.16pct，主要是业务招待费及中介服务费减少所致；销售费率下降 0.47pct；财务费率下降 0.19pct，主要是利息收入增加所致。随着公司费用控制能力持续加强，盈利能力有望迎来修复。

■ **资产负债表前瞻指标表现较好，经营性现金流有所改善。**2022 年公司预付账款同比增加 55.25%，主要是原材料预付款增加所致；存货同比增加 79.89%，主要是业务增长导致原材料备料、在产品及产成品增加所致，表明公司下游订单充足，正积极备货组织生产。同时，固定资产同比增加 67.83%，在建工程同比减少 51.12%，主要是募投及其他项目转固所致，表明公司正积极扩产，建成投产后有望为业绩增长夯实基础。应收账款同比增加 33.67%，主要是业务增长导致未到期应收增加所致，回款后可进一步改善公司现金流状况。此外，报告期内，公司经营活动产生的现金流量净额为 1.67 亿元，同比增加 2,634.01%，主要是由于业务增长，增加回款所致。

■ **军用环形锻件头部企业，发动机行业蓬勃发展带动航空业务持续上量。**1) 竞争格局看，由于锻件产品具有多规格、定制化特点，在装备前期设计阶段即需要公司参与设计定型，且一旦确定供应关系后将基本不会更换，行业进入壁垒较高，格局较为稳定；2) 供需关系看，我国新型号战机换装列装带来对发动机需求提升，叠加国产化比例不断提高，预计发动机行业将迎来快速发展时期，而公司作为我国发动机环形锻件核心供应商之一，伴随在役型号上量及预研型号批产，航空业务有望继续保持快速增长，且锻件行业作为重资产行业，伴随量提升后规模效应显现，预计盈利能力或仍有提升空间。

■ **投资建议：**公司是我国环形锻件领域龙头企业，军品已进入航发集团、航天科技集团及航天科工集团等供应体系，考虑航空发动机、火箭及导弹领域正处于快速发展阶段，预计公司航空航天业务有望继续保持高速增长，且伴随高毛利率军品业务不断上量，将为公司业绩增长奠定坚实基础；民品下游电力及石化行业均为支柱产业，将继续为公司夯实基本盘。预计公司 2023-2025 年净

利润分别为 6.1、8.0、10.0 亿元，23 年给予 32 倍 pe，对应目标价是 160 元，维持“买入-A”评级。

目 风险提示：航空航天业务不及预期；民品领域进展低于预期。

(亿元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	17.3	27.8	34.4	44.2	54.2
净利润	3.0	4.9	6.1	8.0	10.0
每股收益(元)	2.51	4.01	5.01	6.57	8.27
每股净资产(元)	15.06	31.87	36.15	42.17	49.81

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	45.1	28.2	22.6	17.2	13.7
市净率(倍)	7.5	3.6	3.1	2.7	2.3
净利润率	17.5%	17.5%	17.7%	18.0%	18.5%
净资产收益率	16.7%	12.6%	13.9%	15.6%	16.6%
股息收益率	0.2%	0.0%	0.6%	0.5%	0.6%
ROIC	24.4%	39.9%	28.3%	33.9%	42.5%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

目 公司评级体系 ■■■

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034