

业绩稳健，产能无忧

核心观点：

- **事件** 公司发布半年度报告，2023年上半年营业总收入19.81亿元，同比增长57.53%；归母净利润2.98亿元，同比增长30.04%。
- **收入端增长迅速，业绩端稳健增长符合预期。**2023H1公司营收19.81亿元（YOY+57.5%），Q2单季营收10.38亿（YOY+60.6%）。2023H1公司归母净利2.98亿（YOY+30.0%），Q2单季业绩1.55亿（YOY+27.1%），业绩增长稳健，符合预期。
- **收入端：**公司23H1营收快速提升，主要得益于订单较充足，公司各业务拓展顺利，尤其电力和石化用锻件业务表现亮眼，营收增速分别为295.9%和69.6%。能源业务方面，公司承接国家重点科研项目，协助突破技术瓶颈，风电业务增长迅速。航空航天业务方面，公司加强同各个主机厂的联系，参与多个新型号的开发和试制，模锻业务完成新客户的发展及部分试制，与罗罗和GE的合作不断深化，部分试制产品已拿到批产订单。23H1航空航天锻件业务营收增速20.2%，呈现稳步增长态势。
- **利润端：**公司23H1业绩增长30.0%，不及营收增速，主要有两方面原因，首先，本期其他收益科目仅736万，比去年同期0.40亿大幅下降459.4%，源于产品免征增值税收益及政府补助减少；其次，公司当期资产和信用减值损失合计0.69亿，同比大增249.8%。
- **负债端：**公司当期合同负债余额0.39亿，比起初增长65.1%，表明订单增长态势较好，公司整体发展向好。
- **现金流：**经营性现金流同比增加47.0%，应收账款周转率1.79次，同比提升0.15次，回款能力有所提升。
- **航空航天主业盈利能力明显提升，费用端整体有所改善。**公司23H1毛利率26.7%，同比微降0.3pct，主要系产品结构变化所致。部分细分业务毛利率明显提升，其中电力锻件业务毛利率从-6.2%提升至18.7%，航空航天锻件毛利率48.0%，同比增加3.5pct，为2020年调整收入披露口径以来最高。此外，公司23H1期间费用率（含研发）7.3%，同比下行0.5pct，其中管理和财务费用率分别减少0.4pct，精益管理效果显现。
- **继定增募资16亿，拟再发行19.5亿可转债，模锻+环锻其发力，竞争优势有望持续扩大。**公司22年完成16亿定增募资，拓展模锻业务，预计24年投产。随着项目未来完全达产，将新增4800吨模锻件，年新增营收17.6亿元，净利润4.34亿元。公司近期拟发行19.5亿可转债，用于环形锻件扩产、零部件加工和补流。未来投产后，公司将新增年产航空航天用环形锻件5500吨，占2022年相关产能的134%，零部件加工项目达产后将新增41740件的精密加工能力。我们认为，公司未来产能无忧，凭借超前的产能布局，将深度受益于我国航空航天产业的发展。
- **投资建议：**预计公司2023年至2025年归母净利润分别为6.39/7.88/9.49亿，未来三年业绩复合增速25.0%，EPS为5.27/6.50/7.83元，当前股价对应PE为18x/15x/12x。参考可比公司估值，公司当前估值优势明显。首次覆盖，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**军品订单不及预期和产品价格波动的风险。

派克新材（605123.SH）

推荐 首次评级

分析师

李良

☎：010-80927657

✉：liliang_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130515090001

胡浩淼

☎：010-80927657

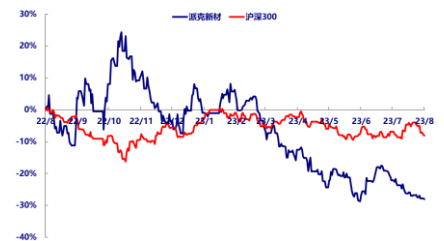
✉：huhaomiao_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130521100001

市场数据

2023/8/15

A股收盘价（元）	95.34
A股一年内最高价（元）	170.06
A股一年内最低价（元）	93.26
上证指数	3176.18
市盈率（2023）	18.08
总股本（万股）	12117.09
实际流通A股（万股）	5462.09
限售的流通A股（万股）	6655.00
流通A股市值（亿元）	52.08

相对沪深300表现图



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

表 1 主要财务指标预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收(单位:百万元)	2,781.98	3,839.08	4,866.70	5,926.86
同比	60.50%	38.00%	26.77%	21.78%
净利润(单位:百万元)	485.62	639.08	787.50	948.60
同比	59.59%	31.60%	23.22%	20.46%
EPS(单位:元)	4.36	5.27	6.50	7.83
P/E	21.8	18.1	14.7	12.2

资料来源:公司公告、中国银河证券研究院

表 2 可比公司估值

代码	简称	股价	EPS				PE			
			2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
600893.SH	航发动力	38.80	0.48	0.59	0.74	0.94	80.83	65.92	52.47	41.43
688510.SH	航亚科技	17.15	0.08	0.28	0.44	0.61	214.38	61.49	38.97	28.31
688239.SH	航宇科技	57.44	1.31	1.87	2.98	4.33	43.85	30.78	19.30	13.27
605123.SH	派克新材	95.34	4.36	5.27	6.50	7.83	21.85	18.08	14.67	12.18
平均值(剔除公司)							113.02	52.73	36.91	27.67

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

李良 制造组组长&军工行业首席分析师。证券从业9年，清华大学工商管理硕士，曾供职于中航证券，2015年加入银河证券。曾获2021EMIS&CEIC 卓越影响力分析师，2019年新浪财经金融麒麟军工行业新锐分析师第二名，2019年金融界《慧眼》国防军工行业第一名，2015年新财富军工团队第四名等荣誉。

胡浩森 军工行业分析师。证券从业4年，曾供职于长城证券和东兴证券，2021年加入银河证券。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252671 liyanyang_yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn