

派克新材 (605123.SH)

2020年航空航天营收增长47.72%，民营环锻龙头持续高增长

事件：公司发布2020年年报及2021年一季报。2020年公司实现营收（10.28亿元，+16.21%），归母净利润（1.67亿元，+2.86%），扣非归母净利润（1.50亿元，+5.61%）；2021Q1实现营收（3.26亿元，+100.44%），归母净利润（0.56亿元，+134.06%），扣非归母净利润（0.51亿元，+127.89%）。

利润表：2020年营收增长主要系航空航天、核电等业务增长，毛利率（29.51%，-3.04pct），净利率（16.20%，-2.11pct），主要系锻造业务直接材料费用占营收比由19年的47.41%提至20年的52.14%。2021Q1营收大幅增长主要系公司航空航天业务增长，毛利率（31.23%，+2.36pct），净利率（17.15%，+2.46pct），其中其他收益和投资收益分别较2020Q1增长0.06、0.04亿元。

1) 航空航天：军品受益于未来装备放量列装，民品打入国际航发巨头产业链。2020年公司航空航天业务营收（3.29亿元，+47.72%），毛利率（42.34%，-4.14pct），主要系直接材料费用占营收比由19年的36.78%提至20年的44.99%。

航空：公司产品为航发机匣、燃烧室、密封环、支撑环等。**军用：**公司产品覆盖在役及在研阶段的几乎所有军用航发型号，“十四五”我国军用航发高增长有望提速航空锻件订单增长，2021Q1营收同比增长100.44%表明高景气度在逐步验证。**民用：**2020年公司和罗罗、GE分别签订11年和5年长协，覆盖多种机型，我们预计公司在民航领域批量供应将打开巨大成长空间。

航天：公司产品包括导弹发动机机匣、导弹外壳、环形连接件、火箭发动机机匣、火箭整流罩等。公司与航天科技、科工集团深度合作，参与长征系列火箭及多型导弹配套，“十四五”导弹作为消耗性装备将加大列装，以及国内航天火箭发射日益频繁，有望带动公司航天业务持续快速增长。2020年公司围绕导弹、运载火箭、航天飞行器等重大装备需求，开展新一代轻合金材料尤其是铝锂合金、镁合金锻件开发并取得突破，积极发挥异形薄壁高筒件制造优势，进一步拓展航天市场。

2) 其他：核电产品是营收增长亮点，毛利率大体保持稳定。电力锻件用于火电用汽轮机和燃气轮机、核电构件以及风力发电机等设备，2020年营收（2.54亿元，+72.57%），毛利率（29.51%，-2.75pct），营收增长主要系公司积极参与四代核电产品研发，批量供货东重蒸汽发生器、换热器等关键组件高技术性能要求锻件，实现该锻件国产化。石化锻件为各类设备配套用的法兰、管板等，2020年营收（2.65亿元，-4.43%），毛利率（19.57%，-0.37pct），大体保持稳定；其他锻件（舰船、机械、兵器等）营收（0.90亿元，-42.06%），主要系舰船产品下降，未来疫情缓和全球航运产业复苏将驱动民船锻件恢复性增长。

资产负债表和现金流量表：2020年末应收账款+应收票据同比增49.59%，主要系航空航天核电等业务收入增加导致未到期贷款增加；预付款项同比增98.90%，主要系预付原材料款增加；存货同比增77.26%，主要系原材料备货及生产过程在产品增加。2021Q1应收账款较期初增26.38%，主要系报航空航天业务增加导致未到期贷款增加。2020年经营现金流同比下降91.23%，主要系航空航天、核电等业务增长，导致应收账款和存货均上升；2021Q1经营现金流同比增长170.44%，主要系航空航天业务增长导致未到期款项增加。

投资建议：公司作为国内环锻件龙头企业，在技术、客户、资质等方面优势显著，产品广泛应用于航空航天、船舶、电力及石化等行业。在航空航天方面公司占据航空发动机、火箭、导弹等高成长赛道，是民参军企业标杆。同时IPO募投项目有望解决产能瓶颈，大幅提升公司未来盈利能力。我们预计公司2021-2023年归母净利润分别为2.71、4.07、5.39亿元，对应PE为27X、18X、13X，维持“买入”评级。

风险提示：下游行业需求不及预期；募投产能释放不及预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	884	1,028	1,493	2,041	2,595
增长率 yoy (%)	35.4	16.2	45.2	36.7	27.2
归母净利润(百万元)	162	167	271	407	539
增长率 yoy (%)	48.5	2.9	62.5	50.4	32.5
EPS 最新摊薄(元/股)	1.50	1.54	2.51	3.77	4.99
净资产收益率 (%)	24.9	10.6	14.7	18.2	19.5
P/E(倍)	44.2	43.0	26.5	17.6	13.3
P/B(倍)	11.0	4.5	3.9	3.2	2.6

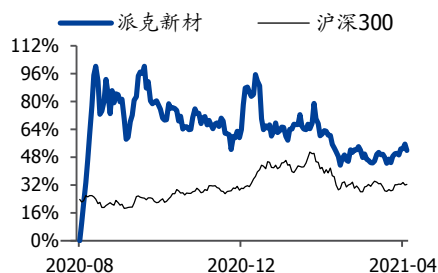
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为2021年04月27日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	航空装备
前次评级	买入
04月27日收盘价	66.30
总市值(百万元)	7,160.40
总股本(百万股)	108.00
其中自由流通股(%)	25.00
30日日均成交量(百万股)	0.25

股价走势



作者

分析师 余平

执业证书编号：S0680520010003

邮箱：yuping@gszq.com

相关研究

1、《派克新材（605123.SH）：立足导弹、航发高景气赛道中的民营环锻件龙头》2020-12-27



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	895	1840	1959	2124	2259
现金	186	305	342	367	395
应收票据及应收账款	408	611	732	803	884
其他应收款	1	7	0	7	2
预付账款	26	51	23	67	78
存货	159	282	359	403	445
其他流动资产	115	584	502	476	454
非流动资产	335	539	569	649	707
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	152	245	307	367	415
无形资产	36	36	39	41	43
其他非流动资产	147	259	223	242	249
资产总计	1230	2379	2528	2773	2965
流动负债	516	710	759	835	931
短期借款	140	60	81	93	119
应付票据及应付账款	326	543	602	645	704
其他流动负债	50	107	76	96	108
非流动负债	63	93	63	63	64
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	63	93	63	63	64
负债合计	579	804	822	898	995
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	81	108	108	108	108
资本公积	209	939	939	939	939
留存收益	361	528	690	934	1258
归属母公司股东权益	651	1575	1707	1876	1970
负债和股东权益	1230	2379	2528	2773	2965

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	151	13	237	367	546
净利润	162	167	271	407	539
折旧摊销	25	25	25	33	41
财务费用	2	3	2	7	4
投资损失	-0	-5	-0	-0	-0
营运资金变动	-55	-216	-54	-78	-36
其他经营现金流	17	40	-7	-3	-2
投资活动现金流	-142	-603	-75	-111	-96
资本支出	142	155	94	69	56
长期投资	-1	-450	0	0	0
其他投资现金流	-2	-898	19	-42	-40
筹资活动现金流	43	671	139	64	82
短期借款	50	-80	145	85	100
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	27	0	0	0
资本公积增加	0	731	0	0	0
其他筹资现金流	-7	-7	-6	-21	-18
现金净增加额	52	81	301	320	532

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	884	1028	1493	2041	2595
营业成本	597	724	1031	1374	1719
营业税金及附加	4	2	7	6	8
营业费用	33	22	37	49	60
管理费用	33	42	58	76	91
研发费用	31	43	60	78	93
财务费用	2	3	2	7	4
资产减值损失	-9	-11	0	0	0
其他收益	18	29	19	24	10
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	5	0	0	0
资产处置收益	0	1	0	0	0
营业利润	186	202	316	476	631
营业外收入	3	4	3	3	3
营业外支出	1	3	3	3	3
利润总额	188	203	317	476	630
所得税	26	37	46	69	91
净利润	162	167	271	407	539
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	162	167	271	407	539
EBITDA	216	222	338	503	665
EPS (元)	1.50	1.54	2.51	3.77	4.99

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	35.4	16.2	45.2	36.7	27.2
营业利润(%)	49.1	8.1	56.8	50.7	32.4
归属于母公司净利润(%)	48.5	2.9	62.5	50.4	32.5
获利能力					
毛利率(%)	32.6	29.5	30.9	32.7	33.8
净利率(%)	18.3	16.2	18.1	19.9	20.8
ROE(%)	24.9	10.6	14.7	18.2	19.5
ROIC(%)	19.3	9.5	13.5	16.8	18.1
偿债能力					
资产负债率(%)	47.1	33.8	32.5	32.4	33.6
净负债比率(%)	2.3	-11.5	-10.9	-9.5	-7.7
流动比率	1.7	2.6	2.6	2.5	2.4
速动比率	1.2	1.3	1.4	1.4	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.6	0.6	0.8	0.9
应收账款周转率	2.5	2.0	2.4	2.5	2.9
应付账款周转率	2.3	1.7	2.2	2.5	3.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.50	1.54	2.51	3.77	4.99
每股经营现金流(最新摊薄)	1.40	0.12	2.20	3.39	5.06
每股净资产(最新摊薄)	6.03	14.59	17.09	20.72	25.57
估值比率					
P/E	44.2	43.0	26.5	17.6	13.3
P/B	11.0	4.5	3.9	3.2	2.6
EV/EBITDA	33.2	31.4	20.6	13.8	10.4

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 04 月 27 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
 邮编：200120
 电话：021-38934111
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com