

派克新材 (605123)

证券研究报告
2021年09月02日

业绩+81.68%实现超预期增长，航发环锻件核心企业充分受益于产业高景气周期

事件：公司发布 21H1 中报，报告期内实现营业收入 7.64 亿，同比+82.14%；实现归母净利润 1.26 亿，同比+81.68%；实现扣非后归母净利润 1.16 亿，同比+81.63%，业绩实现超预期增长。

● **归母净利润+81.68%实现超预期增长，环比持续提升产业好景气度持续上行**

单二季度看，公司 Q2 实现营业收入 4.38 亿元，环比+34.63%；实现归母净利润 0.7 亿元，环比+25.88%，产业高景气度持续兑现。其中，航空航天锻件业务实现营业收入 2.98 亿，同比+120.63%；石化锻件业务实现营业收入 2.45 亿元，同比+113.78%，为公司主要收入净利润来源。

● **多向财务指标向好兑现行业高景气度，业绩有望持续释放**

多项指标向好兑现行业高景气度，公司全年业绩有望实现超预期增长。成本利润端，期内公司三项费用支出占营收比重达 5.66%，较期初降低 0.84 个百分点，提质增效成果显著。期内研发投入达到 0.34 亿元，同比+111.50%，我们认为**公司持续加大研发投入，有利于提升公司工艺水平及产品质量，毛利率有望进一步提升。**

资产负债端，期末公司存货达 3.34 亿，较期初+18.49%；应收票据及账款达 7.92 亿元，较期初+29.63%，均创历史新高，我们认为，**公司存货及应收票据及账款大幅增长，表明公司主营产品需求持续提升，公司正处于积极备产备货状态，预计将伴随下半年产品交付业绩实现快速释放。**

● **航发产业链高景气周期已至，公司望充分受益于主机外协比例提升**

“十四五”方向：军工新材料是我军装备跨越式发展的基础支撑，跨越式武器装备发展进入颠覆性技术突破期，关键核心技术突破将加快。第 22 次政治局会议指出我军建设“十四五”规划重点内容：努力实现我军现代化建设跨越式发展，加快突破关键核心技术，加快发展战略性、前沿性、颠覆性技术。我们认为，**新一代航空装备、精确打击武器、无人装备及其中层支撑-信息化、底层支撑-新材料**将为**主要受益领域，**或将在“十四五”迎来高景气阶段，**军工新材料有望在“十四五”各类装备中起底层基础支撑作用。**

公司深耕军工领域多年，具备明显先发优势。在技术上，公司现已掌握异形截面环件整体精密轧制技术、超大直径环件轧制技术等多项核心技术。客户方面，公司产品覆盖在役及在研阶段的多个型号航空发动机，现已进入中国航发集团、航空工业集团及其下属单位的供应链体系，并已通过英国罗罗等国际高端装备制造商的供应链体系认证，具备一定先发优势。我们认为，**伴随各类歼击机等跨越式武器装备持续上量，航空发动机市场需求将会实现快速提升，同时考虑到目前军民融合已步入深水区，建立“小核心、大协作、专业化、开放型”武器装备科研生产体系的要求将逐步落地，各主机单位外协比例有望持续提升，预计对应业务排产量或持续加快。**

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，同时考虑政策指引下主机厂外协比例提升，预计公司业绩将实现快速释放。**在此假设下，2021-22 年营业收入预测由 12.76/16.23 亿元上调至 15.11/19.68 亿元，预计 2023 年实现营业收入 25.57 亿元，对应归母净利润 2.72/3.72/5.00 亿元，对应 EPS 为 2.52/3.44/4.63 元/股，PE 为 38.94/28.50/21.19x，维持“买入”评级。

风险提示：客户集中度较高的风险；市场竞争力下降的风险；公司军品业务波动的风险；原材料供应风险等

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	884.43	1,027.77	1,511.20	1,967.77	2,556.82
增长率(%)	35.42	16.21	47.04	30.21	29.93
EBITDA(百万元)	251.57	278.58	348.40	476.44	639.56
净利润(百万元)	161.91	166.54	271.88	371.50	499.55
增长率(%)	48.51	2.86	63.25	36.64	34.47
EPS(元/股)	1.50	1.54	2.52	3.44	4.63
市盈率(P/E)	65.38	63.56	38.94	28.50	21.19
市净率(P/B)	16.26	6.72	5.90	5.06	4.25
市销率(P/S)	11.97	10.30	7.01	5.38	4.14
EV/EBITDA	0.00	29.99	29.30	21.38	15.92

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
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	98.02 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	108.00
流通 A 股股本(百万股)	41.45
A 股总市值(百万元)	10,586.16
流通 A 股市值(百万元)	4,062.93
每股净资产(元)	15.24
资产负债率(%)	37.72
一年内最高/最低(元)	108.00/62.07

作者

李鲁靖	分析师
SAC 执业证书编号：S1110519050003	
lilujing@tfzq.com	
张明磊	联系人
zhangminglei@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

1 《派克新材-首次覆盖报告:高端精密锻件制造核心供应商，军民航空/航天多轮驱动迎来高景气放量》 2020-10-21

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	185.77	305.05	377.60	403.79	410.32
应收票据及应收账款	408.25	610.70	749.38	901.36	1,058.87
预付账款	25.82	51.36	58.15	81.76	97.54
存货	159.06	281.94	358.52	460.17	712.65
其他	116.11	590.60	596.55	621.59	644.01
流动资产合计	895.01	1,839.65	2,140.20	2,468.67	2,923.38
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	152.25	244.73	348.40	429.63	502.77
在建工程	90.33	179.35	141.21	122.53	116.12
无形资产	36.06	35.81	34.86	33.91	32.96
其他	56.37	79.34	91.25	112.04	135.68
非流动资产合计	335.01	539.24	615.73	698.11	787.53
资产总计	1,230.02	2,378.89	2,755.93	3,166.78	3,710.91
短期借款	140.00	60.07	89.54	113.85	138.96
应付票据及应付账款	326.05	543.38	623.19	707.19	765.87
其他	50.22	106.60	147.97	139.09	185.32
流动负债合计	516.26	710.04	860.69	960.13	1,090.15
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	62.73	93.47	102.36	116.58	131.05
非流动负债合计	62.73	93.47	102.36	116.58	131.05
负债合计	579.00	803.52	963.05	1,076.71	1,221.20
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	81.00	108.00	108.00	108.00	108.00
资本公积	208.65	939.46	939.46	939.46	939.46
留存收益	570.02	1,467.37	1,684.88	1,982.07	2,381.71
其他	(208.65)	(939.46)	(939.46)	(939.46)	(939.46)
股东权益合计	651.02	1,575.37	1,792.88	2,090.07	2,489.71
负债和股东权益总计	1,230.02	2,378.89	2,755.93	3,166.78	3,710.91

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	161.91	166.54	271.88	371.50	499.55
折旧摊销	24.90	24.79	14.42	19.40	24.22
财务费用	5.49	5.32	4.71	6.34	8.41
投资损失	(0.02)	(4.84)	(4.75)	(4.58)	(4.69)
营运资金变动	(193.41)	(598.41)	(109.84)	(233.72)	(352.44)
其它	152.49	419.86	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	151.36	13.27	176.41	158.94	175.04
资本支出	77.92	175.31	70.11	66.78	75.53
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(220.29)	(778.37)	(144.36)	(143.20)	(160.84)
投资活动现金流	(142.37)	(603.06)	(74.25)	(76.42)	(85.31)
债权融资	140.00	60.07	89.54	113.85	138.96
股权融资	(1.80)	754.78	(4.71)	(6.34)	(8.41)
其他	(95.30)	(144.35)	(114.45)	(163.84)	(213.76)
筹资活动现金流	42.89	670.50	(29.61)	(56.33)	(83.21)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	51.88	80.71	72.55	26.19	6.53

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	884.43	1,027.77	1,511.20	1,967.77	2,556.82
营业成本	596.53	724.43	1,029.32	1,315.76	1,688.85
营业税金及附加	4.25	1.57	2.27	2.75	3.07
营业费用	32.54	22.03	31.43	39.55	50.37
管理费用	33.08	41.74	60.45	77.73	99.97
研发费用	31.08	42.92	63.62	82.65	107.13
财务费用	1.80	3.03	4.71	6.34	8.41
资产减值损失	(8.63)	(10.95)	(5.12)	(3.12)	(3.22)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.02	4.84	4.75	4.58	4.69
其他	7.27	(3.44)	(9.50)	(9.16)	(9.38)
营业利润	186.49	201.61	329.27	450.70	606.93
营业外收入	2.64	4.32	4.35	4.31	4.55
营业外支出	1.01	2.81	2.06	1.96	2.28
利润总额	188.12	203.12	331.56	453.05	609.20
所得税	26.21	36.58	59.68	81.55	109.66
净利润	161.91	166.54	271.88	371.50	499.55
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	161.91	166.54	271.88	371.50	499.55
每股收益(元)	1.50	1.54	2.52	3.44	4.63

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	35.42%	16.21%	47.04%	30.21%	29.93%
营业利润	49.13%	8.11%	63.32%	36.88%	34.66%
归属于母公司净利润	48.51%	2.86%	63.25%	36.64%	34.47%
获利能力					
毛利率	32.55%	29.51%	31.89%	33.13%	33.95%
净利率	18.31%	16.20%	17.99%	18.88%	19.54%
ROE	24.87%	10.57%	15.16%	17.77%	20.06%
ROIC	34.45%	30.57%	21.89%	26.51%	29.89%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	47.07%	33.78%	34.94%	34.00%	32.91%
净负债率	-7.03%	-15.55%	-16.07%	-13.87%	-10.90%
流动比率	1.73	2.59	2.49	2.57	2.68
速动比率	1.43	2.19	2.07	2.09	2.03
营运能力					
应收账款周转率	2.47	2.02	2.22	2.38	2.61
存货周转率	4.93	4.66	4.72	4.81	4.36
总资产周转率	0.84	0.57	0.59	0.66	0.74
每股指标(元)					
每股收益	1.50	1.54	2.52	3.44	4.63
每股经营现金流	1.40	0.12	1.63	1.47	1.62
每股净资产	6.03	14.59	16.60	19.35	23.05
估值比率					
市盈率	65.38	63.56	38.94	28.50	21.19
市净率	16.26	6.72	5.90	5.06	4.25
EV/EBITDA	0.00	29.99	29.30	21.38	15.92
EV/EBIT	0.00	32.92	30.56	22.28	16.54

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 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