

公司点评
派克新材 (605123)
国防军工 | 航空装备
航空装备助推公司业绩高速增长

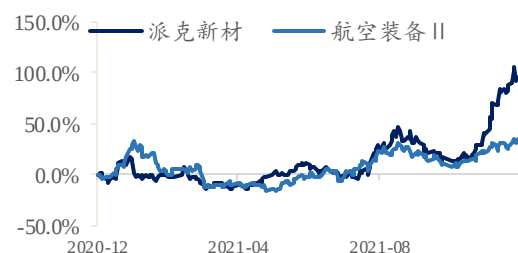
2021 年 12 月 06 日

评级 谨慎推荐

评级变动 首次

合理区间 155.94-176.28 元
交易数据

当前价格 (元)	143.99
52 周价格区间 (元)	61.67-159.00
总市值 (百万)	15550.92
流通市值 (百万)	5968.39
总股本 (万股)	10800.00
流通股 (万股)	4145.00

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
派克新材	42.34	49.94	98.59
航空装备	10.34	14.85	34.40

何晨
分析师

执业证书编号: S0530513080001
hechen@hncasing.com

0731-84779574

张看
分析师

执业证书编号: S0530521090001
zhangkan@hncasing.com

相关报告

预测指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入(百万元)	884.43	1027.77	1644.44	2269.32	2950.12
净利润(百万元)	161.91	166.54	255.28	366.19	505.54
每股收益(元)	1.50	1.54	2.36	3.39	4.68
每股净资产(元)	6.03	14.59	16.68	19.69	23.85
P/E	94.86	92.22	60.16	41.94	30.38
P/B	23.59	9.75	8.52	7.22	5.96

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **环锻件细分领域龙头之一, 多项指标稳步向好。**公司进入 2021 年以来发展势头迅猛, 营收与利润增长迅速。公司 2021 年前三季度共实现营收 11.91 亿元, 同比增长 63.24%; 实现归母净利润 1.92 亿元, 同比增长 57.20%; 公司整体毛利率、净利率情况基本保持稳定。公司毛利率 29.15%, 同比上升 0.09pct, 环比下降 0.14pct; 公司净利率 16.08%, 同比下降 0.43pct, 环比下降 0.12pct。公司存货及合同负债大幅增长, 公司订单饱满无忧, 全年业绩值得期待。2021Q3 末公司合同负债 4552.92 万元, 同比增长 327.49%, 较 Q2 末增加 2845.02 万元; 存货 4.36 亿元, 同比增长 71.88%, 较 Q2 末增加 1.02 亿元, 存货周转率 2.35 次, 同比减少 0.16 次。
- **下游航空装备放量增长, 公司有望持续高增。**建军百年奋斗目标及 2035 国防军队现代化背景下, 国防军工尤其是航空装备领域迎来了高速发展并放量的阶段。锻造件作为航空装备中重要的承力部件, 是航空装备可靠性提升与性能提升的底层支撑, 有望受益于我国航空装备放量与技术更新而进入加速发展期。公司在军用环锻件领域技术实力雄厚, 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, 产品主要应用于我国批产与在研的多个型号航空发动机上。公司在军品“双流水”格局下市场份额稳步提升, 在“小核心大协作”背景下主机厂外协比例也逐渐提升, 公司有望充分受益并在军用航空领域保持业绩高增。同时公司今年新增了德国锻压机等设备, 并与罗罗、GE 公司签订长协合同, 公司未来在民用航空领域也有望迎来业绩的高速增长。

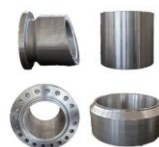
- **盈利预测:** 预计公司 2021~2023 年实现归母净利润分别为 2.55 亿元、3.66 亿元、5.06 亿元, EPS 分别为 2.36 元、3.39 元、4.68 元, 对应当前股价 PE 倍数为 60、42 和 30 倍。考虑到公司在航空环锻件领域技术实力雄厚, 市场份额有望逐步提升, 且下游放量迅速公司有望直接受益, 给予公司 2022 年 46~52 倍 PE 估值, 对应价格区间为 155.94 元~176.28 元。首次覆盖, 给予公司“谨慎推荐”评级。

- **风险提示:** 技术研发不及预期; 原材料涨价; 市场需求不及预期。

1 环锻件细分领域龙头之一，多项指标稳步向好

公司主营产品为辗制环形锻件与自由锻件、精密模锻件等各类金属锻件，可应用于航空、航天、船舶、电力、石化以及其他各类机械等多个行业领域。公司 2013 年进入军工领域，在保证民品业务稳步增长的同时，重点发力军品业务，经过近几年的拼搏，目前已成为国内少数几家可供应航空、航天、舰船等高端领域环形锻件的国家高新技术企业之一。在航空领域，公司产品已覆盖批产及在研阶段的多个型号航空发动机；在航天领域，公司参与了长征系列及远征上面级等多个型号运载火箭和多个型号导弹的研制和配套；在舰船领域，公司参与配套的某型号燃气轮机已在部分海军舰艇列装。

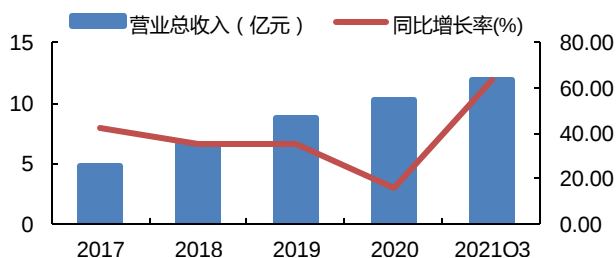
表 1：公司产品应用领域及客户

产品分类	用途	示意图	代表客户
航空锻件	航空发动机机匣、燃烧室、密封环、支撑环、承力环等重要部位；机身连接部件等		中国航发集团、航空工业集团、无锡润和、英国罗罗
航天锻件	火箭及导弹壳体、火箭发动机机匣、燃料储存箱、卫星支架、整流罩等承力部件		航天科技集团、航天科工集团、陕西蓝箭、北京星际荣耀
船舶锻件	燃气轮机机匣、叶环、法兰；民用船舶舵系锻件、锚系锻件、轴系锻件等		中国航发集团、中船重工、中国船舶、瓦锡兰、麦基嘉、振华集团
电力锻件	汽轮机阀碟、阀杆、进气接管、进气插管、静叶持环、护环、汽机环、盘；核电堆内构件；风电齿轮、齿圈等		上海电气、东方电气、哈电集团、南京汽轮机、德国西门子、日本三菱电机
石化锻件	石化设备管道用法兰及锻件和金属压力容器用连接法兰、换热器所需的各种管板、加氢反应器所用的筒节等		中石化、双良集团、森松工业、无锡化工装备
其他锻件	回转支承套圈、传动齿坯、筒体以及其他自由锻件		福伊特、中铁工业、内蒙一机、豪迈科技、纽威阀门

资料来源：公司招股说明书、财信证券

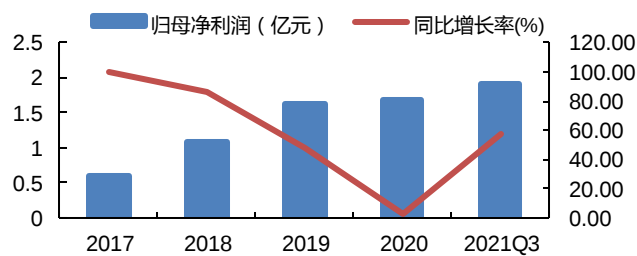
公司进入 2021 年以来发展势头迅猛，营收与利润增长迅速。公司 2021 年前三季度共实现营收 11.91 亿元，同比增长 63.24%；实现归母净利润 1.92 亿元，同比增长 57.20%；公司整体毛利率、净利率情况基本保持稳定。公司毛利率 29.15%，同比上升 0.09pct，环比下降 0.14pct；公司净利率 16.08%，同比下降 0.43pct，环比下降 0.12pct。公司存货及合同负债大幅增长，公司订单饱满无忧，全年业绩值得期待。2021Q3 末公司合同负债 4552.92 万元，同比增长 327.49%，较 Q2 末增加 2845.02 万元；存货 4.36 亿元，同比增长 71.88%，较 Q2 末增加 1.02 亿元，存货周转率 2.35 次，同比减少 0.16 次。

图 1：公司营收及同比增速



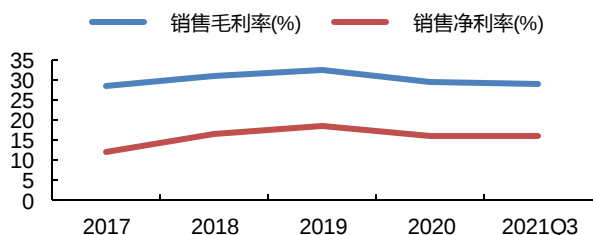
资料来源：iFinD、财信证券

图 2：公司归母净利润及同比增速



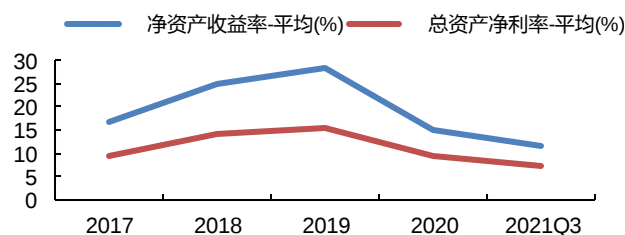
资料来源：iFinD、财信证券

图 3：公司销售毛利率、净利率情况



资料来源：iFinD、财信证券

图 4：公司存货、合同负债情况



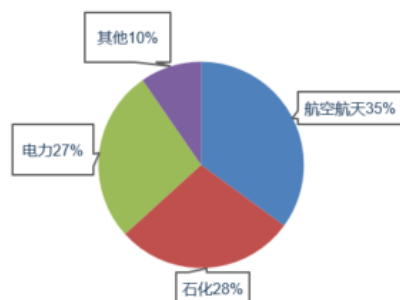
资料来源：iFinD、财信证券

2 下游航空装备放量增长，公司业绩有望持续高增

建军百年奋斗目标及 2035 国防军队现代化背景下，国防军工尤其是航空装备领域迎来了高速发展并放量的阶段。锻造件作为航空装备中重要的承力部件，是航空装备可靠性提升与性能提升的底层支撑，有望受益于我国航空装备放量与技术更新而进入加速发展期。公司在军用环锻件领域技术实力雄厚，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，产品主要应用于我国批产与在研的多个型号航空发动机上。公司在军品“双流水”格局下市场份额稳步提升，在“小核心大协作”背景下主机厂外协比例也逐渐提升，公司有望充分受益并在军用航空领域保持业绩高增。同时公司今年新增了德国锻压机等设备，并与罗罗、GE 公司签订长协合同，公司未来在民用航空领域也有望迎来业绩的高速增长。

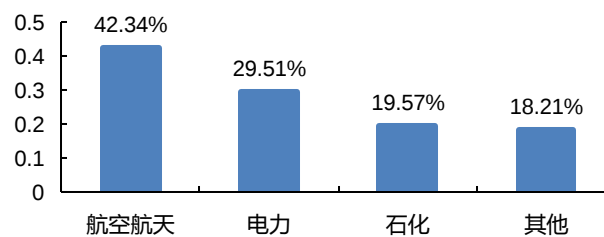
分业务看，公司 2020 年航空航天锻件领域营收 32878.3 万元，同比增长 47.72%，营收占比为 35%；石化锻件领域营收 26514.4 万元，同比下降 4.43%，营收占比为 28%；电力锻件领域营收 25413.7 万元，同比增长 72.57%，营收占比为 27%；其他锻件营收 9049.8 万元，同比下降 42.06%，营收占比为 10%。从毛利率角度看，公司航空航天锻件毛利率最高，为 42.34%；电力锻件毛利率为 29.51%；石化锻件毛利率为 19.57%；其他锻件毛利率为 18.21%。随着公司航空航天锻件业务的不断发展，公司航空航天锻件的营收占比有望持续提升，将带动公司整体盈利能力的有效提升。

图 5：公司 2020 年各业务领域营收占比



资料来源：iFinD、财信证券

图 6：公司 2020 年各业务领域毛利率情况



资料来源：iFinD、财信证券

3 盈利预测

预计公司 2021~2023 年实现归母净利润分别为 2.55 亿元、3.66 亿元、5.06 亿元，EPS 分别为 2.36 元、3.39 元、4.68 元，对应当前股价 PE 倍数为 60、42 和 30 倍。考虑到公司在航空环锻件领域技术实力雄厚，市场份额有望逐步提升，且下游放量迅速公司有望直接受益，给予公司 2022 年 46~52 倍 PE 估值，对应价格区间为 155.94 元~176.28 元。首次覆盖，给予公司“谨慎推荐”评级。

4 风险提示

技术研发不及预期；原材料涨价；市场需求不及预期。

财务预测摘要

资产负债表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	185.77	305.05	472.63	491.76	604.86	营业收入	884.43	1027.77	1644.44	2269.32	2950.12
应收票据及账款	519.71	727.27	967.65	1335.36	1735.97	营业成本	596.53	724.43	1151.11	1570.37	2020.83
预付账款	25.82	51.36	77.19	106.52	138.48	营业税金及附加	4.25	1.57	6.23	8.60	11.17
其他应收款	1.29	6.59	5.40	7.46	9.69	销售费用	32.54	22.03	49.33	68.08	88.50
存货	159.06	281.94	421.06	574.42	739.19	管理费用	33.08	41.74	65.78	86.23	103.25
其他流动资产	3.36	467.45	252.25	348.10	452.54	研发费用	31.08	42.92	60.84	83.96	97.35
流动资产总计	895.01	1839.65	2196.18	2863.63	3680.72	财务费用	1.80	3.03	-0.05	-1.69	-1.92
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	-8.63	-10.95	-17.99	-24.83	-32.28
固定资产	152.25	244.73	231.60	213.78	191.28	信用减值损失	-8.30	-14.50	-12.88	-17.77	-23.10
在建工程	90.33	179.35	149.46	119.56	89.67	其他经营损益	0.00	-0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	36.06	35.81	29.84	23.88	17.91	投资收益	0.02	4.84	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	56.37	79.34	79.34	79.34	79.34	资产处置收益	0.00	0.85	0.37	0.37	0.37
非流动资产合计	335.01	539.24	490.25	436.57	378.21	其他收益	18.25	29.32	18.94	18.94	18.94
资产总计	1230.02	2378.89	2686.43	3300.19	4058.93	营业利润	186.49	201.61	299.64	430.48	594.85
短期借款	140.00	60.07	0.00	0.00	0.00	营业外收入	2.64	4.32	3.55	3.55	3.55
应付票据及账款	326.05	543.38	653.11	890.99	1146.58	营业外支出	1.01	2.81	2.06	2.06	2.06
其他流动负债	50.22	106.60	137.88	188.74	243.18	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	516.26	710.04	791.00	1079.73	1389.76	利润总额	188.12	203.12	301.14	431.97	596.35
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	所得税	26.21	36.58	45.86	65.78	90.81
其他非流动负债	62.73	93.47	93.47	93.47	93.47	净利润	161.91	166.54	255.28	366.19	505.54
非流动负债合计	62.73	93.47	93.47	93.47	93.47	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	579.00	803.52	884.47	1173.20	1483.23	归母净利润	161.91	166.54	255.28	366.19	505.54
股本	81.00	108.00	108.00	108.00	108.00	EBITDA	214.82	230.95	350.08	483.96	652.79
资本公积	208.65	939.46	939.46	939.46	939.46	NOPLAT	162.05	167.09	253.66	363.18	502.33
留存收益	361.38	527.92	754.50	1079.53	1528.25	EPS (元)	1.50	1.54	2.36	3.39	4.68
归属母公司权益	651.02	1575.37	1801.96	2126.99	2575.70	主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力					
股东权益合计	651.02	1575.37	1801.96	2126.99	2575.70	营收增长率	35.42%	16.21%	60.00%	38.00%	30.00%
负债和股东权益合计	1230.02	2378.89	2686.43	3300.19	4058.93	EBIT 增长率	46.78%	8.55%	46.05%	42.91%	38.15%
现金流量表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	EBITDA 增长率	36.79%	7.51%	51.58%	38.24%	34.88%
税后经营利润	161.91	166.54	237.65	348.56	487.90	归母净利润增长率	48.51%	2.86%	53.28%	43.45%	38.05%
折旧与摊销	24.90	24.79	48.99	53.68	58.36	盈利能力					
财务费用	1.80	3.03	-0.05	-1.69	-1.92	毛利率	32.55%	29.51%	30.00%	30.80%	31.50%
投资损失	-0.02	-4.84	0.00	0.00	0.00	净利率	18.31%	16.20%	15.52%	16.14%	17.14%
营运资金变动	-54.56	-215.94	-47.93	-359.57	-393.98	营业利润率	21.09%	19.62%	18.22%	18.97%	20.16%
其他经营现金流	17.32	25.17	0.00	-0.00	-0.00	ROE	24.87%	10.57%	14.17%	17.22%	19.63%
经营性现金净流量	151.36	-1.23	238.66	40.97	150.37	ROA	13.16%	7.00%	9.50%	11.10%	12.45%
资本支出	122.23	124.60	0.00	0.00	0.00	ROIC	29.61%	24.09%	17.70%	24.31%	26.98%
长期投资	-1.04	-450.02	0.00	0.00	0.00	估值倍数					
其他投资现金流	-263.56	-277.64	17.63	17.63	17.63	P/E	94.86	92.22	60.16	41.94	30.38
投资性现金净流量	-142.37	-603.06	17.63	17.63	17.63	P/S	17.37	14.94	9.34	6.77	5.21
短期借款	50.00	-79.93	-60.07	0.00	0.00	P/B	23.59	9.75	8.52	7.22	5.96
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	股息率	0.00%	0.37%	0.19%	0.27%	0.37%
普通股增加	0.00	27.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	60.88	73.81	49.99	35.08	25.32
资本公积增加	0.00	730.81	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	53.82	65.89	42.99	31.19	23.05
其他筹资现金流	-7.11	-7.38	-28.64	-39.47	-54.91	EV/NOPLAT	71.34	91.07	59.33	41.56	29.96
筹资性现金净流量	42.89	670.50	-88.71	-39.47	-54.91						
现金流量净额	51.56	66.42	167.58	19.13	113.09						

资料来源: iFinD, 财信证券

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15%以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5%以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5%以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438