

2022 年 08 月 31 日

证券研究报告|公司研究|军工公司点评

派克新材 (605123)

2022 年中报点评：航空航天营收增长 90%，定增加码高端产能建设

报告摘要

◆ 事件：

公司 8 月 30 日公告，2022H1 营业收入 12.57 亿元 (+64.56%)，归母净利润 2.29 亿元 (+62.35%)，扣非归母净利润 2.20 亿元 (+67.61%)，毛利率 26.98% (-2.31pcts)，净利率 18.23% (+1.72pcts)。单季度来看，2022Q2 营业收入 6.46 亿元，同比+47.38%，环比+5.73%，归母净利润 1.22 亿元，同比+60.44%，环比+14.02%。

投资要点：

◆ 营收保持高速增长，规模效应推升盈利能力

2022H1 营业收入 12.57 亿元 (+64.56%)，在去年高基数基础上仍旧保持了高速增长，毛利率 26.98% (-2.31pcts)，受原材料上涨的影响毛利率有所下滑。随着经营规模加大，规模效应推升盈利能力，期间费用率 7.79pcts(-2.30pcts)，净利率 18.23% (+1.72pcts)，净利率持续提升，实现归母净利润 2.29 亿元(+62.35%)，扣非归母净利润 2.20 亿元(+67.61%)。2022Q2 公司营业收入 6.46 亿元，同比+47.38%，环比+5.73%；归母净利润 1.22 亿元 (+60.44%)，依旧保持较高增长。

2022H1，公司期间费用率 7.79% (-2.30pcts)；其中销售费用率 1.53% (-0.41pcts)；管理费用率 2.17% (-1.36pcts)，规模效应显现；财务费用率-0.10% (-0.29pcts)。公司研发费用率 4.19% (-0.24pcts)，维持在较高的水平，公司加大对航空航天、新能源等重点领域产品的研发。

报告期末，公司存货为 5.98 亿元 (+19.86%)，其中原材料 2.64 亿元，较期初增加 0.33 亿元；预付款 1.71 亿元 (+42.40%)，公司加大了增加原材料备料以降低原材料波动对毛利率产生的影响。

◆ 航空航天锻件营收增长 90%，占比提升

公司专注于各种金属材料的自由锻和环锻成型，产品应用于航空航天、石化、电力以及其他（主要包括舰船、机械、兵器、锻造等行业）等；行业

投资评级

买入

维持评级

2022 年 08 月 30 日

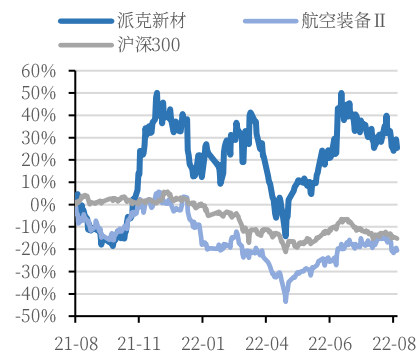
收盘价(元): 124.87

目标价(元): 150.00

公司基本数据

总股本(百万股)	108.00
总市值(百万)	13,485.96
流通股本(百万股)	41.45
流通市值(百万)	5,175.86
12 月最高/最低价(元)	159.00/80.01
资产负债率(%)	43.90
每股净资产(元)	18.73
市盈率(TTM)	34.39
市净率(PB)	6.67
净资产收益率(%)	11.34

股价走势图



作者

张超 分析师
SAC 执业证书: S0640519070001
联系电话: 010-59219568
邮箱: zhangchao@avicsec.com

方晓明 研究助理
SAC 执业证书: S0640120120034
联系电话: 010-59562523
邮箱: fangxm@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

覆盖广泛, 产品种类齐全, 可以根据下游各行业的景气周期、客户订单情况, 兼顾效益和效率, 及时调整产品结构, 以满足更广泛的客户需求, 使公司拥有了较强的抗市场冲击能力和盈利能力。

2022H1, 公司航空航天锻件营收 5.65 亿元, 增速 89.87%, 营收占比 44.96%(+5.99pcts), 占比持续提升; 毛利率 44.45% (+0.16pcts), 保持在较高水平, 是公司目前盈利能力最强, 增长最快的业务。

在航空领域, 公司主要为军、民用航空发动机提供各类环形锻件, 主要材料为高温合金、钛合金、高强钢等特种合金。国内客户包括中国航发、商发等, 产品覆盖目前国内在役、在研的主流发动机型号; 国外客户主要包括 GE、罗罗等, 已完成大部分件号的首件开发工作, 部分件号已进入批产阶段, 报告期内, 公司又成功拿下 GE 的 8 个长协件号, 扩大业务范围。

在航天领域, 公司主要为运载火箭、战略战术武器、卫星等提供环筒状结构件, 主要材料为铝合金、镁合金、高强钢、特种不锈钢等, 主要客户包括航天科技集团、航天科工集团下属单位及蓝箭、星际荣耀等民营火箭公司。

◆ 石化锻件稳健增长, 毛利率提升; 多晶硅产品承接了增长超 50%

公司石化锻件主要为各类石化设备配套用法兰、管板等不锈钢、合金钢锻件。2022H1, 公司石化锻件实现营收 2.89 亿元, 在去年高增速的基础上取得了 18.33% 的增速, 营收占比 23.01% (-8.99pcts), 毛利率 18.07% (+1.71pcts), 小幅提升。自 2021 年以来, 公司参与单晶硅、多晶硅冶炼炉制造项目后, 石化锻件放量, 后续有望保持稳健增长且随着产品结构优化, 毛利率提升。2022 年上半年, 在石化方面, 公司多晶硅产品承接量较去年同期增长超 50%。

◆ 电力锻件及其他业务表现为增收不增利, 毛利率短期承压

电力行业中, 公司主要为火电、风电、核电等电力装备等提供各类合金钢、不锈钢、耐热钢等环锻件。2022 年上半年, 公司电力锻件实现营收 1.21 亿元 (+36.02%), 营收占比 9.60% (-2.01pcts), 毛利率为 -6.21% (-26.22pcts), 上半年原材料上涨较快, 或对毛利率造成了较大的压力。

公司在电力领域上, 未来将主要发展风电和核电等新能源产品, 其中风电产品中, 2021 年公司斥资 3.2 亿元建设风电产能, 主要产品包括塔筒法兰、轴承环锻及转子房锻件, 目标客户为国外维斯塔斯、GE、西门子、金风科技、远景等, 2022 年风电领域目标实现 3.2 亿元收入。2022 年上半年, 风电产能逐步释放, 订单量增加。

核电领域为公司自 2019 年新开发业务，为核反应堆提供蒸发器、热交换器等，核电业务逐步区域稳定。报告期内，公司中标东重快堆中间热交换项目。

其他锻件（主要包括舰船、机械、兵器、锻造等行业）收入 1.25 亿元（+67.78%），毛利率 16.39%（-11.29pcts），此类业务主要为高端民品，原材料占生产成本比例较高，原材料价格波动对毛利率影响较大。

公司其他业务收入主要为废料销售收入、为客户进行受托加工取得的加工费收入、零星的受托研发及检测收入。2022H1，其他业务收入 1.57 亿元（+168.33%），毛利率 14.42%（-8.73pcts），随着公司产品产量增加，与之对应的废料也逐渐增加，收入有了较大幅度的增长。

◆ **募投项目持续推进，预计下半年建设完成；拟定增 16 亿元，加码航空航天锻件，实现业务横向拓展**

公司 2020 年 8 月 IPO 募投项目“航空发动机及燃气轮机用特种合金材料及部件建设项目”，投资 5.8 亿元，达产后预计每年新增收入 5.03 亿元，新增净利润 1.02 亿元；截至 2022 年 6 月底，工程累计投入占预算比例 80.26%，预计今年年底前完成。

2022 年 4 月，公司公告拟定增募集 16 亿元，用于“航空航天用特种合金结构件智能生产线建设项目”，其中用于 12.8 亿元用于设备采购。本次募投项目在原有客户的基础上，瞄准新一代歼击机、直升机、运输机等军用装备领域，以及国产大飞机等民用航空市场，布局航空发动机和燃机用盘类锻件、机身模锻件、航天用弹体结构模锻件等三类产品，拓展产品品类，丰富产品结构。项目建设周期为 3 年，第四年开始试生产，达产率为 50%，第五年达到 60%的产能，第六年达到 80%的产能，第七年完全达产。项目建成并完全达产后，预计年新增营业收入 17.62 亿元，净利润 4.34 亿元。

投资建议：

① 2022H1 营业收入 12.57 亿元（+64.56%），归母净利润 2.29 亿元（+62.35%），在去年高基数基础上均持续保持了高增长，尤其是航空航天锻件营收 5.65 亿元，增速 90%，营收占比 44.96%（+5.99pcts）。同时，净利率 18.23%（+1.72pcts），随着经营规模加大，规模效应推升盈利能力。

② 公司产品行业覆盖广泛，产品种类齐全，拥有较强的抗市场冲击能力和盈利能力，在航空航天、石化、新能源等领域均有丰富的客户群。2022 年，公司将重点发力“航空航天、新能源、进口替代”等重点目标市场。上半年，航空航天高速增长，石化领域稳健增长且毛利率有所提升；电力锻件

毛利率受到冲击，后续随着其风电、核能等业务放量，产品结构调整，毛利率有较大提升空间。

③ 公司 2020 年 8 月募投项目“航空发动机及燃气轮机用特种合金材料及部件建设项目”预计今年年底前建设完成，进入产能爬坡阶段，完全达产后预计每年新增收入 5.03 亿元，新增净利润 1.02 亿元持续推进。此外，公司公告拟定增 16 亿元，进一步加码航空航天锻件，实现业务横向拓展，项目建设期三年，后进入产能爬坡阶段，项目完全达产后，预计年新增营业收入 17.62 亿元，净利润 4.34 亿元。

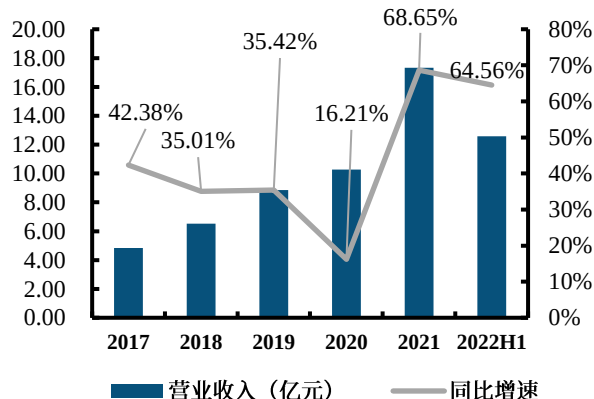
基于以上观点，我们预计公司 2022-2024 年的营业收入分别为 25.72 亿元、32.79 亿元和 40.34 亿元，归母净利润分别为 4.61 亿元、6.03 亿元及 7.48 亿元，EPS 分别为 4.27 元、5.58 元、6.93 元；我们维持买入评级，目标价 150.00 元，分别对应 35 倍、27 倍及 22 倍 PE。

注：以上盈利预测未考虑定增带来的股本变动、摊薄即期回报等影响。

风险提示：疫情及贸易摩擦对境外业务冲击；产能建设不及预期；原材料波动带来毛利率变化。

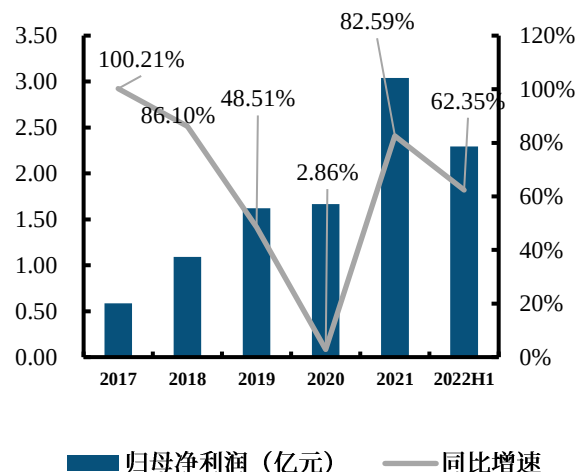
财务数据与估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1027.77	1733.35	2572.49	3278.67	4033.66
增长率（%）	16.21	68.65	48.41	27.45	23.03
归母净利润（百万元）	166.54	304.09	461.38	603.00	748.37
增长率（%）	2.86	82.59	51.73	30.69	24.11
毛利率（%）	29.51	29.00	30.96	32.02	32.23
每股收益（元）	1.54	2.82	4.27	5.58	6.93
市盈率 PE	79.44	43.51	28.67	21.94	17.68
市净率 PB	8.40	7.25	6.20	5.21	4.35
净资产收益率 ROE（%）	10.57	16.67	21.61	23.74	24.59
资料来源：IFIND，中航证券研究所					

图1 公司营业收入及增速情况



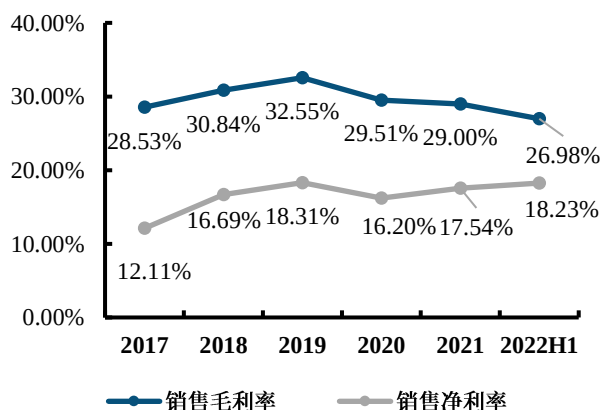
资料来源：WIND，中航证券研究所

图2 公司归母净利润及增速情况



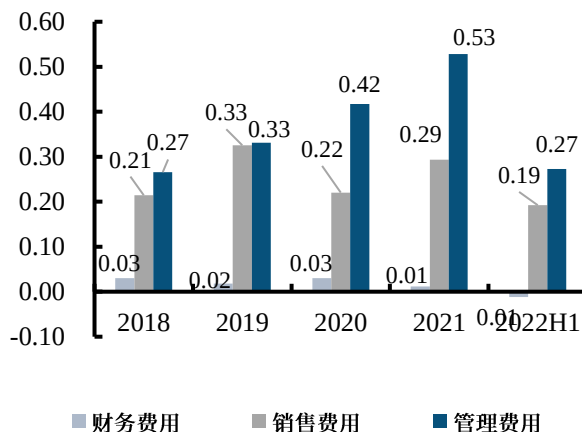
资料来源：WIND，中航证券研究所

图3 公司毛利率及净利率情况



资料来源：WIND，中航证券研究所

图4 公司三费情况（单位：亿元）



资料来源：WIND，中航证券研究所

图5 公司研发费用及增速情况

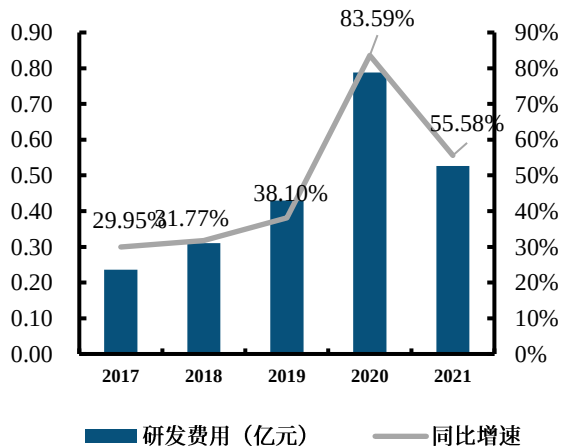
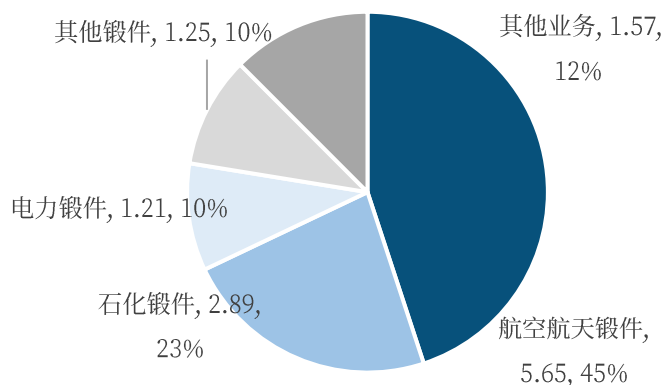


图6 公司业务结构构成（2022H1）（单位：亿元）



资料来源：WIND，中航证券研究所

资料来源：WIND，中航证券研究所

报表预测				
利润表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1733.35	2572.49	3278.67	4033.66
营业成本	1230.65	1775.99	2228.89	2733.68
税金及附加	1.96	5.21	4.97	6.10
销售费用	29.37	46.30	62.29	76.64
管理费用	52.84	82.32	101.64	123.03
研发费用	78.79	110.62	147.54	181.51
财务费用	1.19	2.93	3.60	0.87
资产减值损失	-27.05	-30.23	-40.98	-53.19
信用减值损失	-12.87	-25.58	-33.24	-36.62
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	6.68	3.85	3.85	3.85
公允价值变动损益	0.69	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	1.78	0.88	0.88	0.88
其他收益	40.43	29.33	29.33	29.33
营业利润	348.22	527.37	689.57	856.07
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	348.28	528.44	690.64	857.14
所得税	44.20	67.06	87.64	108.77
净利润	304.09	461.38	603.00	748.37
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	304.09	461.38	603.00	748.37
资产负债表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	515.88	257.25	327.87	440.86
应收票据及账款	1092.96	1651.36	2104.68	2589.33
预付账款	120.37	127.43	162.41	199.81
其他应收款	18.15	15.72	20.04	24.66
存货	499.10	628.34	788.57	967.16
其他流动资产	56.60	436.76	548.24	667.41
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	539.39	483.74	422.73	356.36
在建工程	205.30	171.08	136.87	102.65
无形资产	37.31	31.09	24.87	18.65
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	47.75	47.75	47.75	47.75
资产总计	3132.80	3850.52	4584.02	5414.65
短期借款	30.04	90.89	66.12	0.00
应付票据及账款	900.48	1200.79	1507.00	1848.30
其他流动负债	156.80	212.17	267.55	328.27
长期借款	38.68	29.45	20.44	11.66
其他非流动负债	182.45	182.45	182.45	182.45
负债合计	1308.45	1715.75	2043.55	2370.68
股本	108.00	108.00	108.00	108.00
资本公积	940.56	940.56	940.56	940.56
留存收益	775.79	1086.21	1491.91	1995.41
归属母公司权益	1824.35	2134.77	2540.47	3043.97
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	1824.35	2134.77	2540.47	3043.97
负债和股东权益合计	3132.80	3850.52	4584.02	5414.65
现金流量表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	2.35	-156.63	305.04	433.37
投资活动现金流净额	246.26	0.26	0.26	0.26
筹资活动现金流净额	-93.13	-102.26	-234.69	-320.63
现金流量净额	153.90	-258.63	70.62	113.00

数据来源: IFIND, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券军工团队: 规模 20 余人, 为资本市场最大的军工研究团队, 依托于航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637