

派克新材 (605123.SH)

强烈推荐 (维持)

前三季度业绩高速增长，定增募资拓展新增长点

事件:

公司发布 2022 年第三季度报告，期内实现营业收入 21.12 亿元，同比增长 77.28%；实现归母净利润 3.51 亿元，同比增长 64.51%；实现扣非归母净利润 3.41 亿元，同比增长 70.76%。

□ 三季度业绩高速增长，规模效应显著。公司前三季度营收端、利润端均高速增长，主要是报告期航空、航天行业景气度向好，公司经营规模扩大，备货和应收账款相应增加所致。单季度来看，公司 22Q3 实现营收（8.54 亿，+100.04%），实现归母净利润（1.22 亿，+68.74%），实现扣非归母净利润（1.21 亿，+76.77%）。在盈利能力方面，公司销售毛利率 25.91%，比去年同期下降 3.24pct。22Q3 单季度毛利率为 24.35%，环比下降 2.09pct。随着公司营业收入增长，规模效应显著，期内公司发生销售费用（0.28 亿，+23.81%）；管理费用（0.41 亿，-2.54%）；研发费用（0.86 亿，+54.59%）；财务费用（-115.45 万，-192.07%）。公司期间费用率 3.25%，比去年同期下降 2.34pct。销售净利率为 16.62%，相比去年同期提升 0.54pct。22Q3 单季度净利率为 14.25%，环比下降 4.59pct。

□ 公司积极备产备货，应收、应付、预付款、存货均大幅增长。资产负债表方面，公司本期末应收账款为 12.79 亿，相比较 21 年末增长 77.86%。期末预付款项余额为 1.56 亿，较期初增长 87.92%。期末应付账款余额为 4.26 亿，较期初增长 57.32%。存货余额为 7.08 亿，相比较 21 年末增长 62.37%。公司本期资产负债表中的应收、应付、预付、存货等科目的大幅增长，彰显了公司上下游的旺盛需求，公司正在积极备产备货，产业链的高景气持续得到验证。

□ 定增募资布局飞机结构锻件等高端锻件领域。公司于 2022 年 3 月 26 日发布公告，拟定增募资 16 亿，用于航空航天用特种合金结构件智能生产线建设项目和补充流动资金。目前已完成非公开发行股票发行，共计发行 13,170,892 股，发行价格为 121.48 元/股。募集资金的使用计划及项目情况如下：

序号	项目	实施主体	拟投资总额 (亿)	拟利用募集资金 (亿)	建设期	项目投资收益
1	航空航天用特种合金结构件智能生产线建设项目	无锡派鑫航空科技有限公司	15	14	3 年	预计年新增营业收入 17.62 亿，年净利润 4.34 亿，项目投资财务内部收益率为 19.32%（所得税后），投资回收期为 7.76 年
2	补充流动资金	派克新材	2	2	—	—
合计			17	16	—	—

我们认为，公司下游需求旺盛，目前产能已接近饱和。本项目的实施有助于公司不断扩大行业地位和市场份额，为公司带来新的利润增长点，提高公司的整体竞争力。

□ 环锻细分龙头，两机航天增量推动公司未来成长。公司为我国环形锻件的细分龙头之一，产品主要涉及电力、石化、军工等高端领域，目前是国内少数

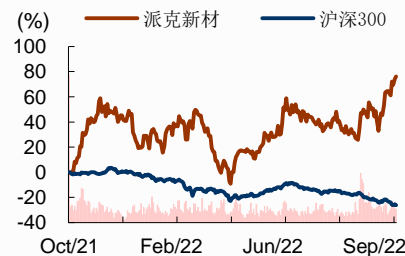
中游制造/军工
目标估值: NA
当前股价: 165.7 元

基础数据

总股本 (万股)	12117
已上市流通股 (万股)	4145
总市值 (亿元)	201
流通市值 (亿元)	69
每股净资产 (MRQ)	30.8
ROE (TTM)	12.4
资产负债率	34.4%
主要股东	宗丽萍
主要股东持股比例	33.23%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	17	94	91
相对表现	24	101	117



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《派克新材 (605123) — 21 年业绩高速增长，航空航天锻件增长尤其显著》2022-03-17
- 《派克新材 (605123) — 环锻细分龙头，两机航天增量推动公司未来成长》2020-11-07

王超 S1090514080007
wangchao18@cmschina.com.cn
芮鹏亮 研究助理
ruipengliang@cmschina.com.cn

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，在资质、装备、技术等方面形成了自己独有的竞争优势。结合行业未来发展趋势，我们认为公司所处民品领域未来将维持平稳发展态势；而受益于我国两机发展及船舶大型化趋势，以军工为代表的的高附加值板块将在未来 2-3 年内维持高速增长，推动公司中长期业绩成长。

- **盈利预测:** 预测 2022-2024 年公司归母净利润分别为 4.60 亿、6.18 亿和 8.32 亿元，对应估值 44/33/24 倍，维持“强烈推荐”评级！
- **风险提示:** 公司订单不及预期，公司产能不及预期，行业估值波动。

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	1028	1733	2499	3086	3825
同比增长	16%	69%	44%	23%	24%
营业利润(百万元)	202	348	527	709	954
同比增长	8%	73%	51%	35%	35%
归母净利润(百万元)	167	304	460	618	832
同比增长	3%	83%	51%	34%	34%
每股收益(元)	1.37	2.51	3.80	5.10	6.86
PE	120.6	66.0	43.7	32.5	24.1
PB	12.7	11.0	8.9	7.3	5.9

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	1840	2303	2935	3504	4324
现金	305	516	404	421	554
交易性投资	0	31	31	31	31
应收票据	145	248	357	441	547
应收款项	466	616	860	1061	1316
其它应收款	7	18	26	32	40
存货	282	499	713	853	1023
其他	635	376	543	664	814
非流动资产	539	830	1057	1259	1438
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	245	497	728	934	1116
无形资产商誉	36	37	34	30	27
其他	259	295	295	295	295
资产总计	2379	3133	3992	4763	5763
流动负债	710	1087	1517	1808	2162
短期借款	60	30	0	0	0
应付账款	543	900	1308	1564	1875
预收账款	14	21	31	37	44
其他	92	135	178	207	242
长期负债	93	221	221	221	221
长期借款	0	0	0	0	0
其他	93	221	221	221	221
负债合计	804	1308	1738	2029	2383
股本	108	108	108	108	108
资本公积金	939	941	941	941	941
留存收益	528	776	1205	1685	2331
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	1575	1824	2253	2734	3380
负债及权益合计	2379	3133	3992	4763	5763

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	13	6	198	400	562
净利润	167	304	460	618	832
折旧摊销	25	44	61	87	110
财务费用	5	4	(3)	(3)	(4)
投资收益	(5)	(7)	(48)	(48)	(48)
营运资金变动	(190)	(341)	(292)	(270)	(345)
其它	11	2	19	16	17
投资活动现金流	(603)	246	(248)	(248)	(248)
资本支出	(155)	(179)	(296)	(296)	(296)
其他投资	(448)	426	48	48	48
筹资活动现金流	671	(93)	(62)	(135)	(182)
借款变动	(87)	(170)	(33)	0	0
普通股增加	27	0	0	0	0
资本公积增加	731	1	0	0	0
股利分配	0	(56)	(31)	(138)	(186)
其他	0	132	3	3	4
现金净增加额	81	159	(112)	18	132

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1028	1733	2499	3086	3825
营业成本	724	1231	1788	2137	2563
营业税金及附加	2	2	3	3	4
营业费用	22	29	42	52	65
管理费用	42	53	76	94	117
研发费用	43	79	114	140	174
财务费用	3	1	(3)	(3)	(4)
资产减值损失	(25)	(38)	0	0	0
公允价值变动收益	0	1	1	1	1
其他收益	29	40	40	40	40
投资收益	5	7	7	7	7
营业利润	202	348	527	709	954
营业外收入	4	3	3	3	3
营业外支出	3	3	3	3	3
利润总额	203	348	527	709	954
所得税	37	44	67	91	123
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	167	304	460	618	832

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率					
营业总收入	16%	69%	44%	23%	24%
营业利润	8%	73%	51%	35%	35%
归母净利润	3%	83%	51%	34%	34%
获利能力					
毛利率	29.5%	29.0%	28.5%	30.7%	33.0%
净利率	16.2%	17.5%	18.4%	20.0%	21.7%
ROE	15.0%	17.9%	22.6%	24.8%	27.2%
ROIC	13.8%	17.4%	22.2%	24.6%	27.1%
偿债能力					
资产负债率	33.8%	41.8%	43.6%	42.6%	41.4%
净负债比率	2.5%	1.1%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.6	2.1	1.9	1.9	2.0
速动比率	2.2	1.7	1.5	1.5	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
存货周转率	3.3	3.2	2.9	2.7	2.7
应收账款周转率	2.0	2.4	2.4	2.3	2.3
应付账款周转率	1.7	1.7	1.6	1.5	1.5
每股资料(元)					
EPS	1.37	2.51	3.80	5.10	6.86
每股经营净现金	0.11	0.05	1.63	3.30	4.64
每股净资产	13.00	15.06	18.60	22.56	27.89
每股股利	0.46	0.26	1.14	1.53	2.06
估值比率					
PE	120.6	66.0	43.7	32.5	24.1
PB	12.7	11.0	8.9	7.3	5.9
EV/EBITDA	84.2	49.0	32.8	24.2	18.1

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，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。

王超，军工行业分析师，清华大学精密仪器与机械学系工学学士、硕士，2014年7月加盟招商证券，历任华创证券研究所机械军工研究员、北京东方永泰投资管理有限公司总裁助理。2016年新财富第五名，水晶球第四名，第一财经最佳分析师第二名。2017年新财富第三名，水晶球第三名。

芮鹏亮，英国克兰菲尔德大学硕士，西北工业大学学士，2021年加盟招商证券，曾就职于中国航发商发。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。