

# 1H23 营收同比增长 57%；估值处于历史底部

➤ **事件：**公司 8 月 15 日发布 2023 年中报，1H23 营收 19.8 亿元，YoY+57.5%；归母净利润 3.0 亿元，YoY+30.0%；扣非净利润 2.7 亿元，YoY+25.1%。**业绩符合市场预期**，业绩增长主要得益于订单较充足，航空航天、电力及石化用锻件业务增长。我们综合点评如下：

➤ **2Q23 营收同比增长超 60%；减值损失和其他收益影响表观利润。**1) **单季度看**，2Q23 营收 10.4 亿元，YoY+60.6%；归母净利润 1.5 亿元，YoY+27.1%；扣非归母净利润 1.4 亿元，YoY+23.0%。**2Q23 营收端延续高速增长态势。**2) **盈利能力方面**，2Q23 毛利率同比提升 0.6ppt 至 27.1%；净利率同比下降 4.0ppt 至 14.9%。1H23 毛利率同比下滑 0.3ppt 至 26.7%；净利率同比下滑 3.2ppt 至 15.0%。1H23 净利率下降主要系减值增加和其他收益下降，其中：①资产和信用减值损失合计 0.7 亿元，较去年同期增加 0.5 亿元；②产品免征增值税收益及政府补助的减少导致其他收益较去年同期减少 0.3 亿元。减值损失和其他收入合计影响上半年利润总额 0.8 亿元。

➤ **石化及电力锻件增速较快；航空航天锻件盈利能力创新高。**分产品看：1H23，1) **航空航天锻件**：营收 6.8 亿元，YoY+20.0%，营收占比下降 10.7ppt 至 34.3%，毛利率同比提升 3.5ppt 至历史新高 48.0%。2) **石化锻件**：营收 4.9 亿元，YoY+69.3%，营收占比提升 1.7ppt 至 24.7%，毛利率同比下滑 0.3ppt 至 17.8%。3) **电力锻件**：营收 4.8 亿元，YoY+297.0%，营收占比提升 14.6ppt 至 24.2%，毛利率同比提升 24.9ppt 至 18.7%。上半年电力板块增长较快主要是风电业务增长迅速，盈利能力实现快速恢复。

➤ **持续加大研发投入；合同负债或反映行业高景气延续。**1H23 期间费用率同比减少 0.5ppt 至 7.3%，其中：研发费用同比增加 67.9% 至 0.9 亿元，主要是持续加大对航空航天和新能源行业研发投入，研发费用率同比增加 0.3ppt 至 4.5%；管理费用率同比减少 0.3ppt 至 1.8%；销售费用率 1.5%，与去年基本持平；财务费用率为 -0.5%，去年同期为 -0.1%。**截至 1H23 末，公司：**1) 应收账款及票据 17.2 亿元，较 1Q23 末增加 22.8%；2) 存货 9.5 亿元，较 1Q23 末增加 3.5%；3) 合同负债 0.4 亿元，较 1Q23 末增加 41.3%，主要是业务增长导致的预收款增加。4) 1H23 经营活动净现金流为 -0.9 亿元，去年同期为 -1.7 亿元。

➤ **投资建议：**公司是我国航空航天环锻细分龙头之一，伴随募投项目推进和产能释放，“十四五”期间将持续受益于航空航天、新能源多领域高景气。考虑 1H23 航空航天、新能源板块景气度，我们小幅调整 2023~2025 年归母净利润至 6.3 亿、8.2 亿和 10.5 亿元，对应 PE 为 20x/15x/12x。考虑下游需求旺盛和公司细分龙头地位，给予 2023 年 25 倍 PE，对应目标价 130.75 元，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**市场开拓不及预期，原材料价格波动、产品价格波动等。

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	2,782	3,895	4,893	6,154
增长率（%）	60.5	40.0	25.6	25.8
归属母公司股东净利润（百万元）	486	634	820	1,053
增长率（%）	0.0	0.0	0.0	0.0
每股收益（元）	4.01	5.23	6.77	8.69
PE	25	20	15	12
PB	3.2	2.8	2.4	2.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2023 年 08 月 17 日收盘价)

## 推荐

维持评级

当前价格：

102.18 元

目标价：

130.75 元



分析师 李哲

执业证书：S010052110006

电话：13681805643

邮箱：lizhe\_yj@mszq.com



分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

电话：010-85127667

邮箱：yinhuwei@mszq.com

研究助理 孔厚融

执业证书：S0100122020003

电话：010-85127664

邮箱：konghourong@mszq.com

研究助理 赵博轩

执业证书：S0100122030069

电话：010-85127668

邮箱：zhaoboxuan@mszq.com

研究助理 冯鑫

执业证书：S0100122090013

电话：021-80508460

邮箱：fengxin\_yj@mszq.com

## 相关研究

1.派克新材 (605123.SH) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：22 年营收/归母增长 60%；拟发行可转债延伸产业链-2023/05/05

2.派克新材 (605123.SH) 2022 年三季报点评：三季报业绩同比增长 65%；融资扩产开辟成长新领域-2022/11/04

3.派克新材 (605123.SH) 首次覆盖报告：特种锻造与新能源双景气；募资扩产拓展业务边界-2022/09/23

**公司财务报表数据预测汇总**

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>2,782</b>	<b>3,895</b>	<b>4,893</b>	<b>6,154</b>
营业成本	2,077	2,895	3,610	4,532
营业税金及附加	4	5	6	7
销售费用	34	47	54	62
管理费用	52	62	73	86
研发费用	124	175	205	246
EBIT	502	711	944	1,221
财务费用	-3	-5	-11	-13
资产减值损失	-38	-43	-57	-68
投资收益	2	39	34	37
<b>营业利润</b>	<b>516</b>	<b>726</b>	<b>949</b>	<b>1,226</b>
营业外收支	-5	-1	-1	-2
<b>利润总额</b>	<b>510</b>	<b>724</b>	<b>948</b>	<b>1,225</b>
所得税	25	91	128	171
净利润	486	634	820	1,053
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>486</b>	<b>634</b>	<b>820</b>	<b>1,053</b>
EBITDA	573	814	1,078	1,392

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,115	1,184	1,300	1,283
应收账款及票据	1,062	1,460	1,617	2,152
预付款项	187	232	253	272
存货	898	989	1,298	1,548
其他流动资产	1,440	1,353	1,302	1,589
<b>流动资产合计</b>	<b>4,702</b>	<b>5,217</b>	<b>5,769</b>	<b>6,844</b>
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	835	987	1,272	1,596
无形资产	127	136	144	153
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,290</b>	<b>1,666</b>	<b>2,131</b>	<b>2,680</b>
<b>资产合计</b>	<b>5,992</b>	<b>6,883</b>	<b>7,900</b>	<b>9,524</b>
短期借款	310	280	280	280
应付账款及票据	1,291	1,579	1,780	2,361
其他流动负债	193	213	241	278
<b>流动负债合计</b>	<b>1,794</b>	<b>2,072</b>	<b>2,301</b>	<b>2,919</b>
长期借款	50	50	50	50
其他长期负债	286	286	286	286
<b>非流动负债合计</b>	<b>336</b>	<b>336</b>	<b>336</b>	<b>336</b>
<b>负债合计</b>	<b>2,130</b>	<b>2,408</b>	<b>2,637</b>	<b>3,255</b>
股本	121	121	121	121
少数股东权益	0	0	0	0
<b>股东权益合计</b>	<b>3,862</b>	<b>4,475</b>	<b>5,263</b>	<b>6,269</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>5,992</b>	<b>6,883</b>	<b>7,900</b>	<b>9,524</b>

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
		中性	相对基准指数涨幅 -5%~5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅 -5%~5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026