

23 年电力锻件收入大增 115%；产品结构影响盈利能力

2024 年 05 月 01 日

事件: 公司 4 月 29 日发布 2023 年年报&2024 年一季报, 23 年实现营收 36.2 亿元, YoY+30.1%; 归母净利润 4.9 亿元, YoY+1.3%; 扣非净利润 4.3 亿元, YoY+0.5%。1Q24 实现营收 7.5 亿元, YoY-20.6%, 归母净利润 0.73 亿元, YoY-49.4%, 扣非净利润 0.70 亿元, YoY-47.3%, **业绩表现基本符合市场预期**。23 年收入稳定增长主要是电力和石化锻件业务增长所致; 1Q24 业绩下滑主要是航空及石化类锻件量减少所致。我们综合点评如下:

23 年收入同比稳增 30%; 1Q24 航空&石化交付减少影响业绩。 1) **单季度看:** 4Q23 实现营收 8.2 亿元, YoY+22.9%; 归母净利润 0.69 亿元, YoY-48.9%; 扣非净利润 0.65 亿元, YoY-27.7%。1Q24 受航空及石化锻件下滑影响, 营收同比减少 20.6%至 7.5 亿元, 归母净利润同比减少 49.4%至 0.73 亿元, 扣非净利润同比下滑 47.3%至 0.70 亿元。2) **盈利能力:** 2023 年毛利率同比减少 1.5ppt 至 23.9%; 净利率同比减少 3.9ppt 至 13.6%。4Q23 毛利率同比减少 5.1ppt 至 18.5%; 净利率同比减少 8.4ppt 至 11.7%。1Q24 毛利率同比下降 5.3ppt 至 21.0%, 净利率同比下降 5.5ppt 至 9.7%。

23 年电力锻件超翻倍增长; 产品结构变化导致整体毛利率下降。 分产品看, **2023 年:** 1) 航空航天锻件实现营收 11.3 亿元, YoY+13.3%, 占总营收同比下降 4.6ppt 至 31.2%, 毛利率同比减少 1.2ppt 至 43.8%; 2) 石化锻件实现营收 9.3 亿元, YoY+20.7%, 占总营收同比下降 2.0ppt 至 25.7%, 毛利率同比减少 2.5ppt 至 15.8%; 3) 电力锻件实现营收 8.6 亿元, YoY+115%, 占总营收同比增长 9.4ppt 至 23.8%, 毛利率同比增加 9.3ppt 至 15.4%。4) 其他锻件实现营收 2.7 亿元, YoY+18.7%, 占总营收 7.6%, 毛利率同比增加 4.0ppt 至 21.4%。公司 23 年低毛利率电力锻件产品收入占比提升, 导致整体毛利率有所下滑。

持续加大研发投入; 积极备产备货迎接旺盛需求。 2023 年期间费用率同比增加 1.1ppt 至 8.5%, 其中: 1) 公司持续加大对航空航天、新能源行业产品研发投入, 研发费用同比增长 43.2%至 1.8 亿元, 研发费用率同比增长 0.4ppt 至 4.9%; 2) 管理费用率同比增加 0.5ppt 至 2.4%, 主要是中介机构服务费增加及折旧费增加。**截至 1Q24 末,** 1) 存货较 24 年初增加 8.2%至 9.9 亿元; 2) 在建工程较 24 年初同比增加 156.1%至 3.2 亿元, 主要是募投项目持续推进建设。公司积极备产备货迎接多领域旺盛需求。

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。我们预计 2024~2026 年归母净利润分别为 5.5 亿、7.2 亿和 9.4 亿元, 对应 PE 为 14x/11x/8x。考虑到下游长期景气度和公司细分龙头地位, 维持“推荐”评级。

风险提示: 下游需求不及预期; 产品降价; 原材料价格波动等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	3,618	4,531	5,444	6,467
增长率 (%)	30.1	25.2	20.2	18.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	492	546	717	937
增长率 (%)	1.3	11.0	31.2	30.7
每股收益 (元)	4.06	4.51	5.92	7.73
PE	16	14	11	8
PB	1.8	1.6	1.4	1.2

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 04 月 30 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

64.57 元


分析师 李哲

执业证书: S0100521110006

邮箱: lizhe_yj@mszq.com


分析师 尹会伟

执业证书: S0100521120005

邮箱: yinhuiwei@mszq.com

分析师 孔厚融

执业证书: S0100524020001

邮箱: konghourong@mszq.com

分析师 赵博轩

执业证书: S0100524040001

邮箱: zhaoboxuan@mszq.com

研究助理 冯鑫

执业证书: S0100122090013

邮箱: fengxin_yj@mszq.com

相关研究

- 派克新材 (605123.SH) 2023 年三季报点评: 1~3Q23 归母净利润同比增长 21%; 利润率保持稳定-2023/11/02
- 派克新材 (605123.SH) 2023 年中报点评: 1H23 营收同比增长 57%; 估值处于历史底部-2023/08/17
- 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
- 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
- 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)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,618	4,531	5,444	6,467
营业成本	2,754	3,562	4,244	4,946
营业税金及附加	14	14	22	26
销售费用	58	68	76	84
管理费用	85	100	109	129
研发费用	177	204	229	259
EBIT	504	584	765	1,023
财务费用	-13	-15	-19	-21
资产减值损失	-43	-69	-64	-66
投资收益	35	32	33	32
营业利润	554	615	812	1,067
营业外收支	1	-1	-2	-2
利润总额	555	614	810	1,065
所得税	63	68	93	128
净利润	492	546	717	937
归属于母公司净利润	492	546	717	937
EBITDA	623	707	922	1,219

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,578	1,460	1,550	1,912
应收账款及票据	1,725	1,538	1,919	1,971
预付款项	98	91	106	119
存货	913	1,392	1,281	1,337
其他流动资产	802	1,088	925	1,289
流动资产合计	5,116	5,568	5,782	6,628
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	944	1,116	1,417	1,753
无形资产	154	162	170	177
非流动资产合计	1,499	1,888	2,363	2,918
资产合计	6,615	7,456	8,144	9,545
短期借款	220	180	180	180
应付账款及票据	1,530	1,914	1,930	2,467
其他流动负债	278	279	305	332
流动负债合计	2,029	2,374	2,416	2,979
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	295	295	295	295
非流动负债合计	295	295	295	295
负债合计	2,323	2,668	2,711	3,274
股本	121	121	121	121
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	4,291	4,788	5,434	6,271
负债和股东权益合计	6,615	7,456	8,144	9,545

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	30.06	25.22	20.16	18.78
EBIT 增长率	0.49	15.82	31.00	33.71
净利润增长率	1.33	11.01	31.25	30.70
盈利能力 (%)				
毛利率	23.89	21.38	22.05	23.51
净利率	1.33	11.01	31.25	30.70
总资产收益率 ROA	7.44	7.33	8.80	9.82
净资产收益率 ROE	11.47	11.41	13.19	14.94
偿债能力				
流动比率	2.52	2.35	2.39	2.22
速动比率	1.82	1.48	1.67	1.55
现金比率	0.78	0.62	0.64	0.64
资产负债率 (%)	35.12	35.79	33.28	34.30
经营效率				
应收账款周转天数	99.83	90.00	80.00	75.00
存货周转天数	118.38	120.00	119.00	100.00
总资产周转率	0.57	0.64	0.70	0.73
每股指标 (元)				
每股收益	4.06	4.51	5.92	7.73
每股净资产	35.42	39.51	44.84	51.75
每股经营现金流	1.13	3.96	6.33	9.79
每股股利	0.52	0.58	0.75	0.99
估值分析				
PE	16	14	11	8
PB	1.8	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	10.52	9.27	7.11	5.38
股息收益率 (%)	0.80	0.89	1.17	1.53

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	492	546	717	937
折旧和摊销	119	123	157	197
营运资金变动	-540	-245	-156	-1
经营活动现金流	137	480	767	1,186
资本开支	-232	-509	-628	-747
投资	620	-20	0	0
投资活动现金流	420	-497	-595	-715
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-40	-40	0	0
筹资活动现金流	-124	-121	-102	-130
现金净流量	437	-138	70	342

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收到任何形式的补偿。

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 指数为基准。	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