



派克新材(605123.SH): 上天入海, 锻件产品迈向高端

2025年8月18日

推荐/首次

派克新材

公司报告

公司在金属锻件领域具备较强的产品研发和制造能力。无锡派克新材料科技股份有限公司是一家专业从事金属锻件研发、生产和销售的高新技术企业。公司具备较强的产品研发和制造能力,是国内少数几家可为航空发动机、航天运载火箭及卫星、燃气轮机、深海装备等高端装备提供配套特种合金精密环形锻件产品和精密模锻件产品的民营企业之一。公司产品为辗制环形锻件、自由锻件、精密模锻件等各类金属锻件,按照下游应用领域可以分为航空、航天、船舶、电力、石化以及其他机械用锻件等。公司已进入上海电气、东方电器、哈电集团、中船重工、中船集团、森松工业、振华集团、中石化、无锡化工装备、中铁工业等国内各领域龙头企业或其下属单位的供应链体系,并已通过英国罗罗、日本三菱电机、德国西门子等国际高端装备制造商的供应链体系认证,与国内外众多大型优质客户形成了稳固的业务合作关系。

2025 年一季度盈利能力改善。2024 年营业总收入 32.13 亿元,同比减少 11.21%,主要因航空航天及石化用锻件收入下滑,归母净利润 2.64 亿元,同比减少 46.37%,净利润下滑幅度大于营收,主要受毛利率下降、低毛利业务占比上升等因素影响。2025 年一季度实现营收 7.72 亿元,同比增长 2.95%;归母净利润 7661.68 万元,同比增长 5.55%。

产品结构有望优化。根据中国锻压协会调查报告,受高端领域需求驱动,高精度、高性能模锻件需求增长,其中铝合金、钛合金、高温合金锻件需求量上升;而附加值较低的普通碳钢、合金钢锻件,产能过剩、价格内卷严重,两极分化明显。随着公司模锻、以及特种合金锻件产能上升,公司产品结构有望得到优化,进而提升盈利能力。

我国电力、天然气成本构成锻件能源优势,有望抢占海外市场份额。锻造前的坯料加热是能耗大户,天然气常作为加热炉燃料,用于将金属坯料加热至锻造所需温度。现代锻造设备(如液压机、锻锤等)多采用电力驱动,大型锻件的电力和天然气消耗量更大。我国水电占比高、新能源快速扩张,叠加电网投资高(如特高压输电),相较于德国、意大利、日本、美国等国,我国商业用电价格具有较大优势。天然气方面,受俄乌冲突影响,2020 至 2022 年期间欧洲、日本、美国天然气价格涨幅较大。根据中国锻压协会报道,与 2021 年比较,德国 2023 年电力价格增加 1 倍,天然气增加 3 倍。受此影响,2023 年自由锻/大锻件行业产量与 2022 年比较,大幅收缩。相比之下公司持续保持较高的资本开支,有望抢占海外锻件行业产能退出后的市场份额。

根据中国锻压协会报道,大锻件生产仍然受到各国政府的重视。英国谢菲尔德锻造公司被英国国防部收购,同时投资超过百亿英镑建立新的生产基地;意大利在建成 10 万吨级的模锻液压机生产线外,又在规划建立一条同级别的液压机生产线。意大利、德国、法国、日本和韩国出现了大锻件行业的重新整合和升级,基于现代技术打造新的大锻件生产能力。根据派克新材关于变更部分募集资金投资项目的公告,大型锻件是国民经济建设、国防工业和现代科学发展所必需的各种大型关键装备和装置必不可少的关键零部件,随着锻件尺寸、重量的增加及一体化程度的加强,对锻造成形控制、工装辅具设计及制造、硬件设施的极限能力均提出了新的挑战,锻造难度明显增加。未来随着公司大型锻

公司简介:

无锡派克新材料科技股份有限公司的主营业务是各类环形锻件、自由锻件以及模锻件的研发、生产、销售。公司的主要产品是航空航天用锻件、石化用锻件、电力用锻件。公司被评为制造业单项冠军示范企业、国家级企业技术中心、国家级专精特新小巨人企业、知识产权优势企业、高新技术企业等,2021 年与南工大共建“轻量化材料与构件”国家重点实验室,2022 年入驻中国航发四川燃气涡轮研究院“科创中心”,还荣获嫦娥四号工程“突出贡献者”等荣誉。

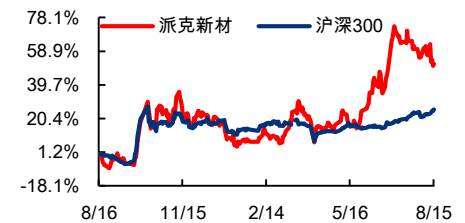
资料来源:同花顺,东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间(元)	81.7-43.95
总市值(亿元)	86.73
流通市值(亿元)	86.73
总股本/流通 A 股(万股)	12,117/12,117
流通 B 股/H 股(万股)	-/-
52 周日均换手率	3.93

资料来源:恒生聚源,东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源:恒生聚源,东兴证券研究所

分析师:任天辉

010-66554037

renth@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480523020001

件产能投产, 公司产品将向高端进一步迈进。

公司盈利预测及投资评级: 公司盈利预测及投资评级: 我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 3.66、5.06 和 7.00 亿元, 对应 EPS 分别为 3.02、4.18 和 5.78 元。当前股价对应 2025 年 PE 值 23.88、17.25、12.47 倍。首次覆盖给予“推荐”评级。

风险提示: 行业政策出现重大变化、下游需求不及预期、费用压降不及预期。

财务指标预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	3,618.31	3,212.71	3,637.03	4,402.77	5,537.42
增长率 (%)	30.06%	-11.21%	13.21%	21.05%	25.77%
归母净利润 (百万元)	492.08	263.91	365.68	506.15	700.13
增长率 (%)	1.33%	-46.37%	38.56%	38.41%	38.32%
净资产收益率 (%)	11.47%	5.98%	7.81%	10.02%	12.58%
每股收益 (元)	4.06	2.18	3.02	4.18	5.78
PE	17.74	33.09	23.88	17.25	12.47
PB	2.03	1.98	1.87	1.73	1.57

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

目 录

1. 未来高潜业务占比提升有望改善盈利能力	5
2. 提升高端产能, 出海有望加速	8
2.1 模锻产能提升有望提升盈利水平	10
2.2 成本优势有望扩大海外市场份额	11
3. 募投大尺寸高端锻件, 打开成长空间	11
3.1 商业航天市场规模高速增长	12
3.2 深海装备扩容锻件市场	12
3.3 核电、风电带动大型锻件市场需求	13
4. 盈利预测与投资评级	15
5. 风险提示	16
相关报告汇总	错误!未定义书签。

插图目录

图 1: 营业收入及同比增速	5
图 2: 归母净利润及同比增速	5
图 3: 公司费用构成	6
图 4: 公司期间费用率	6
图 5: 固定资产和在建工程	6
图 6: 经营活动产生的现金流量净额	6
图 7: 派克新材市场份额及产量	7
图 8: 派克新材营业收入及销售单价	7
图 9: 公司各业务毛利率	7
图 10: 公司营业收入构成	7
图 11: 公司发展历程	8
图 12: 2020-2024 年中国锻造行业总产量及分类产量	10
图 13: 模锻工艺流程	10
图 14: 三角防务模锻和自由锻毛利率及营收占比	10
图 15: 派克新材和三角防务毛利率对比	10
图 16: 各国商业用电价格	11
图 17: 商品价格指数 (欧洲、日本、美国)	11
图 18: 航天火箭锻件构成	12
图 19: 2022-2030 年中国火箭发射服务市场规模及预测	12
图 20: 2017-2024 年中国深海潜水器产量及市场规模	13
图 21: 内径 1.8m 的耐压球壳容重比与潜深关系图	13
图 22: 我国钛锭和钛成品材产量走势图	13
图 23: 2022-2023 年我国钛使用量占比	13
图 24: 截至 7 月 14 日全球聚变股权融资统计	14

图 25: 2014-2025 核准台数	14
图 26: 全球风电新增装机规模及预测	15
图 27: 2014-2024 年我国新增风电机组平均单机容量	15

表格目录

表 1: 派克新材主要产品	5
表 2: 辗环、自由锻、模锻区别	9
表 3: 业绩拆分表	15
附表: 公司盈利预测表	17

1. 未来高潜业务占比提升有望改善盈利能力

公司在金属锻件领域具备较强的产品研发和制造能力。无锡派克新材料科技股份有限公司是一家专业从事金属锻件研发、生产和销售的高新技术企业。公司具备较强的产品研发和制造能力, 是国内少数几家可为航空发动机、航天运载火箭及卫星、燃气轮机、深海装备等高端装备提供配套特种合金精密环形锻件产品和精密模锻件产品的民营企业之一。公司产品为辗制环形锻件、自由锻件、精密模锻件等各类金属锻件, 按照下游应用领域可以分为航空、航天、船舶、电力、石化以及其他机械用锻件等。公司已进入上海电气、东方电器、哈电集团、中船重工、中船集团、森松工业、振华集团、中石化、无锡化工装备、中铁工业等国内各领域龙头企业或其下属单位的供应链体系, 并已通过英国罗罗、日本三菱电机、德国西门子等国际高端装备制造商的供应链体系认证, 与国内外众多大型优质客户形成了稳固的业务合作关系。

表1: 派克新材主要产品

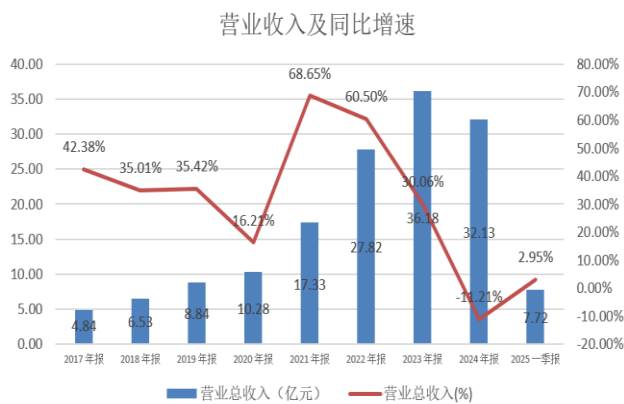
产品分类	用途	代表客户
航空锻件	航空发动机机匣、燃烧室、密封环、支撑环、承力环等重要部位, 机身链接部件等	中国航发集团、航空工业集团、无锡润和、英国罗罗
航天锻件	火箭及导弹壳体、火箭发动机机匣、燃料储存箱、卫星支架、整流罩等承力部件	航天科技集团、航天科工集团、陕西蓝剑、北京星际荣耀
船舶锻件	燃气轮机机匣、叶环、法兰; 民用船舶舵系锻件、锚系锻件、轴系锻件等。	中国航发集团、中船重工、中国船舶、瓦锡兰、麦基嘉、振华集团
电力锻件	汽轮机阀碟、阀杆、进气接管、进气插管、静叶持环、护环、汽机环、盘; 核电堆内构件; 风电齿轮、齿圈等	汽轮机阀碟、阀杆、进气接管、进气插管、静叶持环、护环、汽机环、盘; 核电堆内构件; 风电齿轮、齿圈等
石化锻件	石化设备管道用法兰及锻件和金属压力容器用链接法兰、换热器所需的各种管板、加氢反应器所用的筒节等	石化设备管道用法兰及锻件和金属压力容器用链接法兰、换热器所需的各种管板、加氢反应器所用的筒节等
其他锻件	回转支撑套圈、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: 同花顺, 东兴证券研究所

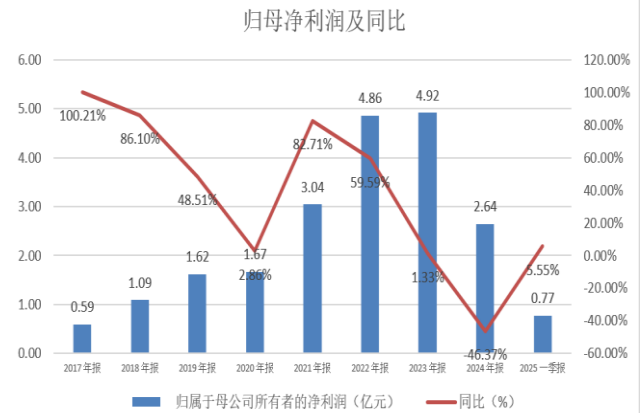
2025 年一季度盈利能力改善。2024 年营业总收入 32.13 亿元, 同比减少 11.21%, 主要因航空航天及石化用锻件收入下滑, 归母净利润 2.64 亿元, 同比减少 46.37%, 净利润下滑幅度大于营收, 主要受毛利率下降、低毛利业务占比上升等因素影响。2025 年一季度实现营收 7.72 亿元, 同比增长 2.95%; 归母净利润 7661.68 万元, 同比增长 5.55%。

图1: 营业收入及同比增速

图2: 归母净利润及同比增速



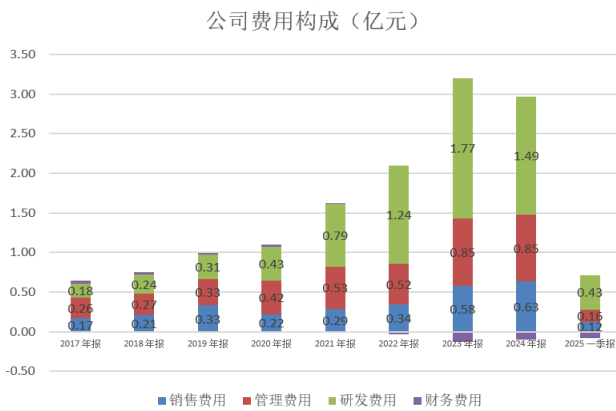
资料来源: 同花顺, 东兴证券研究所



资料来源: 同花顺, 东兴证券研究所

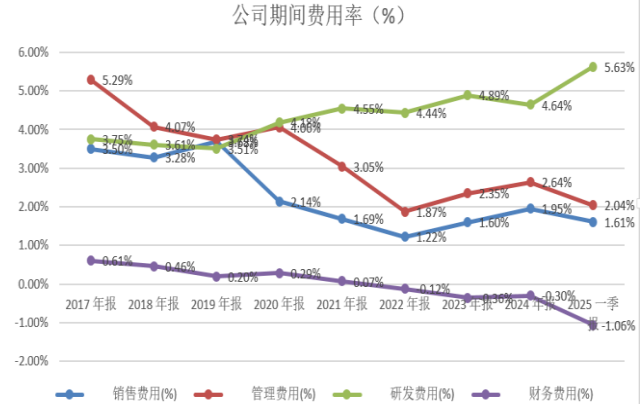
成本控制能力优秀, 研发投入较大。公司费用构成较为稳定, 除研发费用外公司期间费用率在 2017-2025 年 (一季度) 期间呈下降趋势。公司通过合理控制费用支出和优化费用结构, 有效提升了盈利能力。研发费用主要用于新产品开发、技术改进和工艺优化, 公司注重技术创新, 研发投入保持较高水平。

图3: 公司费用构成



资料来源: 同花顺, 东兴证券研究所

图4: 公司期间费用率



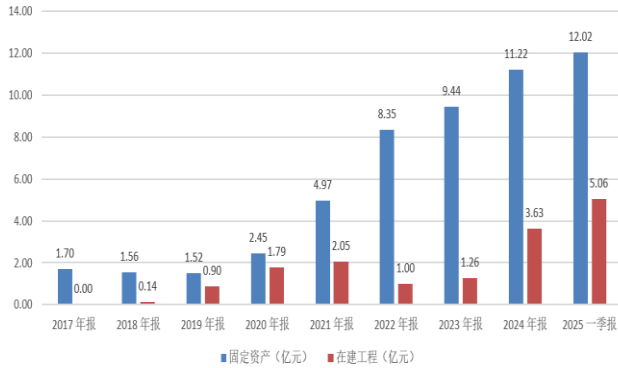
资料来源: 同花顺, 东兴证券研究所

产能投资占用资金有望得到释放, 改善现金流。公司固定资产从 2017 年 1.7 亿元增长至 2025 年 (一季度) 的 12.02 亿元, 截止 2025 年一季度在建工程 5.06 亿。2024 年 10 月, 公司公告, 决定将前次非公开募投项目中的 5 亿元募集资金变更用于新项目“高端装备用大型特种合金锻件智能生产线建设项目”。2025 年一季度公司经营性净现金流为 -0.99 亿元, 同时成熟产能有望支撑运营效率, 进一步改善公司现金流。

图5: 固定资产和在建工程

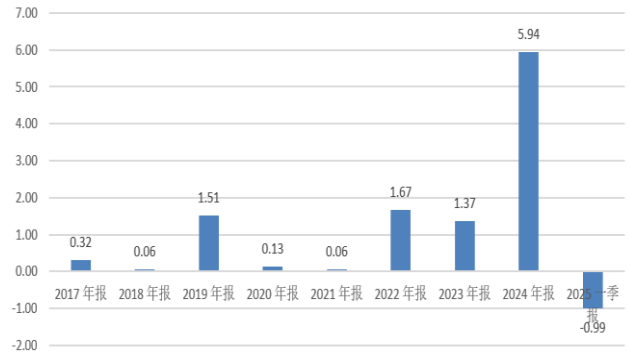
图6: 经营活动产生的现金流量净额

固定资产和在建工程



资料来源: 同花顺, 东兴证券研究所

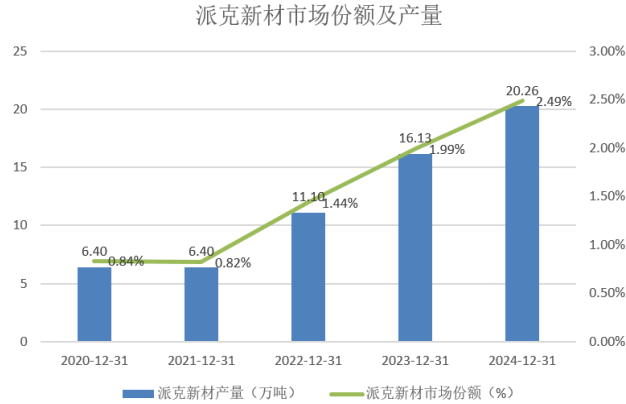
经营活动产生的现金流量净额



资料来源: 同花顺, 东兴证券研究所

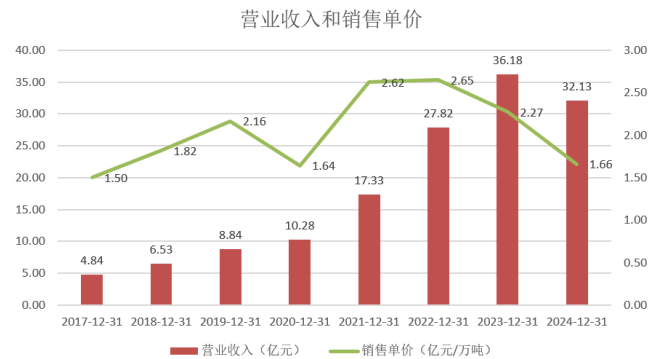
市场份额持续提升, 销售单价暂时承压。随着派克新材新建产能的陆续投放, 公司锻件产量和市场份额持续攀升, 从 2020 年的 0.84% 提升至 2024 年的 2.49%。2023~2024 年受军工行业周期波动的影响, 公司营业收入和锻件单价下滑, 从 2022 年高点的 2.65 亿元/万吨下降至 2024 年的 1.66 亿元/万吨。未来行业周期性波动影响消除后, 公司规模效应将进一步加强, 公司盈利能力有望改善。

图7: 派克新材市场份额及产量



资料来源: 同花顺, 东兴证券研究所

图8: 派克新材营业收入及销售单价



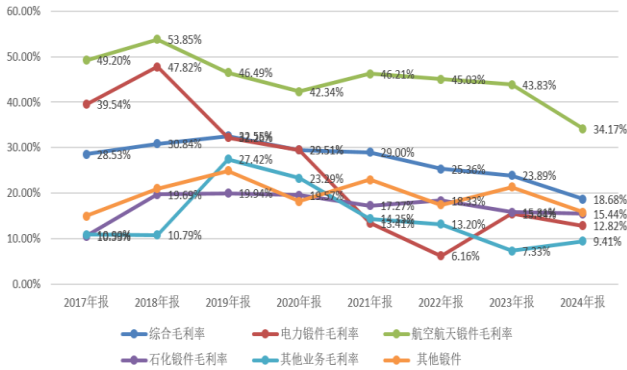
资料来源: 同花顺, 东兴证券研究所

未来高潜业务占比提升有望改善盈利能力。公司整体毛利率走势与航空航天业务毛利率走势总体一致, 航空航天业务作为公司毛利率最高的业务 (2024 年毛利率为 34.17%), 其营收占比和盈利水平对公司整体盈利能力影响较大 (2024 年营收占比 26.15%)。后续随着新项目投产, 高潜力业务 (如核电、航空航天大尺寸锻件) 占比有望提升, 将有效提升公司盈利能力。

图9: 公司各业务毛利率

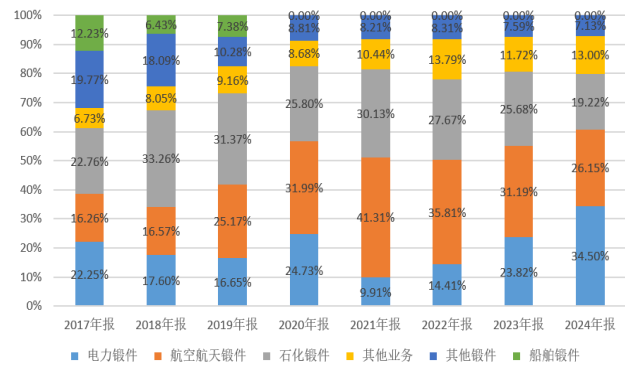
图10: 公司营业收入构成

公司各业务毛利率 (%)



资料来源: 同花顺, 东兴证券研究所

营业收入构成



资料来源: 同花顺, 东兴证券研究所

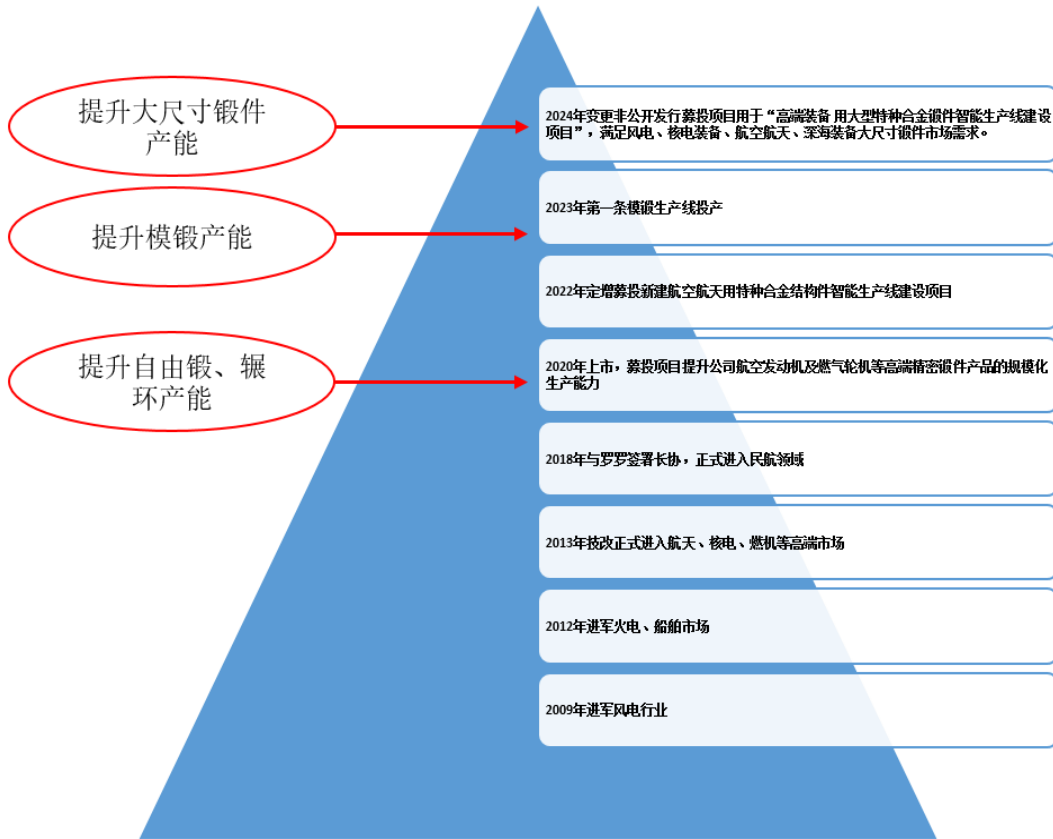
2. 提升高端产能, 出海有望加速

公司上市以来进行三次产能扩张: 技术升级-产品高端化-市场全球化三重路径重构竞争力:

- 2020年上市, 募投项目提升公司航空发动机及燃气轮机的高端精密锻件产品的规模化生产能力。
- 2022年定增募投新建航空航天用特种合金结构件智能生产线建设项目, 2023年第一条模锻生产线投产。
- 2024年变更非公开发行募投项目用于“高端装备用大型特种合金锻件智能生产线建设项目”, 满足风电、核电装备、航空航天、深海装备大尺寸锻件市场需求。

产品结构有望优化。根据中国锻压协会调查报告, 受高端领域需求驱动, 高精度、高性能模锻件需求增长, 其中铝合金、钛合金、高温合金锻件需求量上升; 而附加值较低的普通碳钢、合金钢锻件, 产能过剩、价格内卷严重, 两极分化明显。随着公司模锻、以及特种合金锻件产能上升, 公司产品结构有望得到优化, 进而提升盈利能力。

图11: 公司发展历程



资料来源: 同花顺, 东兴证券研究所

模锻适用于大批量标准化生产。锻造工艺按成形机理分为自由锻（含辗环）和模锻。初期研制试制时，因构件频繁调整，多采用自由锻件，需增加检测耗用量并预留材料余量；工艺成熟后，为提升性能、效率并节约材料，逐步转向模锻。相较于自由锻，模锻适用于大批量标准化生产。

表2：辗环、自由锻、模锻区别

分类	概述
辗环	辗环又称为环形轧制，是借助辗环机使坯件产生连续局部塑性变形，进而实现壁厚减小、直径扩大、截面轮廓成形的塑性加工工艺。辗环具有振动冲击小、节能节材、生产效率高、生产成本低等显著优点，在航空、航天、船舶、电力、石化以及其他机械等诸多工业领域日益得到广泛应用。
自由锻	自由锻是指用简单的通用性工具，或在锻造设备的上、下砧之间直接对坯料施加外力，使坯料产生变形而获得所需的几何形状及内部质量的锻件的加工方法。自由锻以生产批量不大的锻件为主，采用锻锤、液压机等锻造设备对坯料进行成形加工，以获得合格锻件。
模锻	模锻是指金属坯料在具有一定形状的锻模膛内受压变形而获得锻件，模锻一般用于生产重量不大、批量较大的零件。

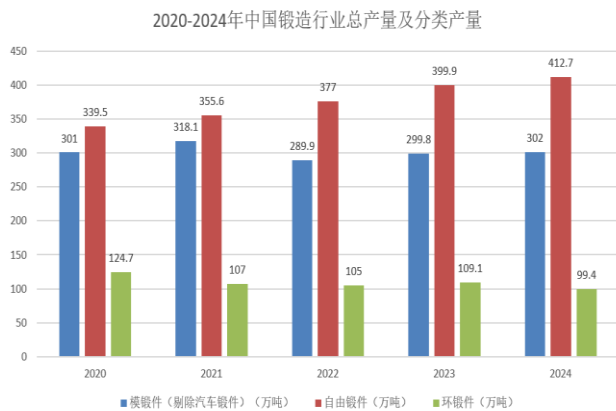
资料来源: 智研产业研究院, 东兴证券研究所

锻件产量保持平稳，行业集中度有望提升。根据统计分析，2024年锻造行业总产量约1379.3万吨。模锻件产量（排除汽车锻件）约302万吨。自由锻件产量约512.1万吨，其中环锻件产量约99.4万吨。涉及航空

航天、火电、水电、船舶制造、核电的锻件企业整体经营状况良好。锻造企业两极分化也比较明显, 对于能满足客户多样化定制需求的企业, 订单量比较饱满。对于产品单、质量和服务跟不上的企业, 已经进入产能淘汰的阶段, 未来集中度有望提升。

相较于自由锻, 模锻节约原材料, 推动成本下降。根据三角防务招股说明书, 其模锻产品根据客户需求的不同或型号设计要求, 部分产品加工工序会先经历自由锻工序再进行模锻工序。模锻件因精度高、一致性优, 通过模具成型等特点, 减少了原材料浪费, 较自由锻节约材料成本。同时, 相较于自由锻, 基于模具的标准化生产, 模锻适合大批量、高重复性任务, 通过模具闭合实现精准成型, 减少人为干预, 标准化程度较高, 进而推动单位固定成本下降。

图12: 2020-2024年中国锻造行业总产量及分类产量



资料来源: 中国锻压行业与中国锻压协会, 中国东兴证券研究所

图13: 模锻工艺流程



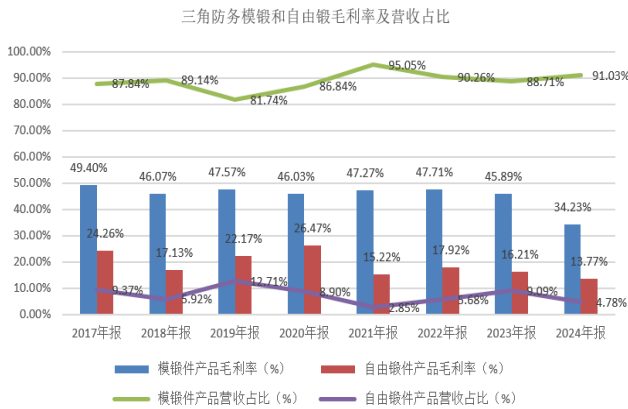
资料来源: 三角防务招股说明书, 东兴证券研究所

2.1 模锻产能提升有望提升盈利水平

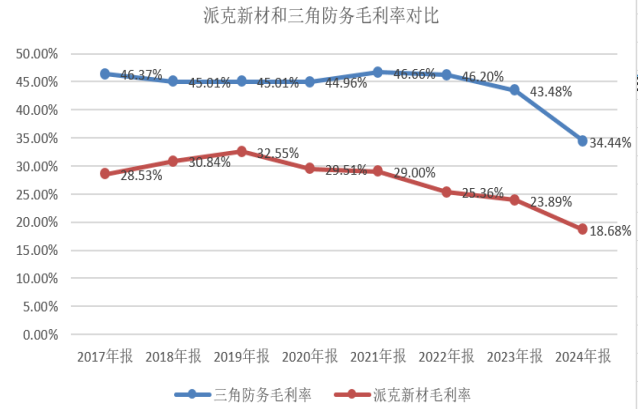
与三角防务相比, 派克新材毛利率提升空间较大。三角防务模锻产品长期占营业收入 90%左右, 其模锻产品主要由公司全球领先的 400MN 模锻液压机生产, 且高温合金锻件技术壁垒高, 产品附加值大, 维持了公司较高的毛利率。派克新材毛利率长期低于三角防务, 未来随着派克新材模锻和特种合金产能释放, 毛利率提升空间较大。

图14: 三角防务模锻和自由锻毛利率及营收占比

图15: 派克新材和三角防务毛利率对比



资料来源: 同花顺, 东兴证券研究所

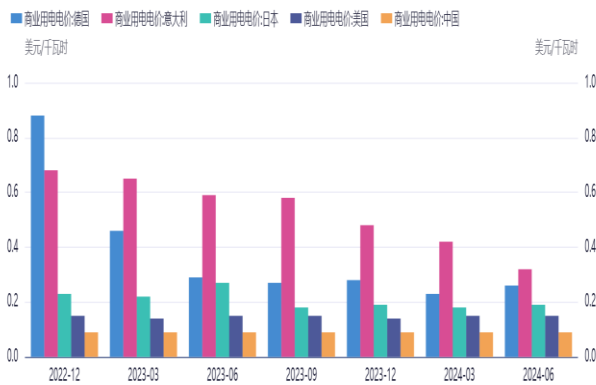


资料来源: 同花顺, 东兴证券研究所

2.2 成本优势有望扩大海外市场份额

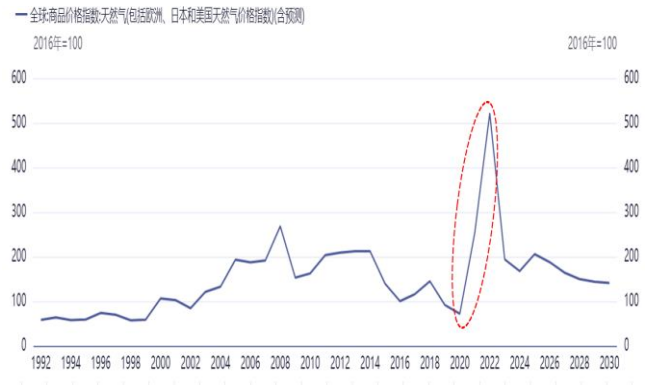
我国电力、天然气成本构成锻件能源优势, 有望抢占海外市场份额。锻造前的坯料加热是能耗大户, 天然气常作为加热炉燃料, 用于将金属坯料加热至锻造所需温度。现代锻造设备 (如液压机、锻锤等) 多采用电力驱动, 大型锻件的电力和天然气消耗量更大。我国水电占比高、新能源快速扩张, 叠加电网投资高 (如特高压输电), 相较于德国、意大利、日本、美国等国, 我国商业用电价格具有较大优势。天然气方面, 受俄乌冲突影响, 2020 至 2022 年期间欧洲、日本、美国天然气价格涨幅较大。根据中国锻压协会报道, 与 2021 年比较, 德国 2023 年电力价格增加 1 倍, 天然气增加 3 倍。受此影响, 2023 年自由锻/大锻件行业产量与 2022 年比较, 大幅收缩。相比之下公司持续保持较高的资本开支, 有望抢占海外锻件行业产能退出后的市场份额。

图16: 各国商业用电价格



资料来源: 同花顺, 东兴证券研究所

图17: 商品价格指数 (欧洲、日本、美国)



资料来源: 同花顺, 东兴证券研究所

3. 募投大尺寸高端锻件, 打开成长空间

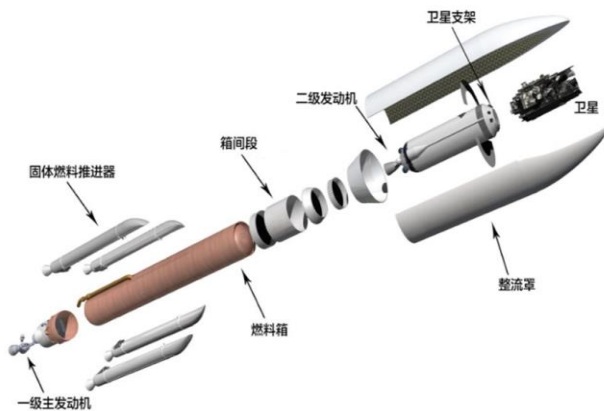
根据中国锻压协会报道, 大锻件生产仍然受到各国政府的重视。英国谢菲尔德锻造公司被英国国防部收购, 同时投资超过百亿英镑建立新的生产基地; 意大利在建成 10 万吨级的模锻液压机生产线外, 又在规划建立一条同级别的液压机生产线。意大利、德国、法国、日本和韩国出现了大锻件行业的重新整合和升级, 基于现代技术打造新的大锻件生产能力。根据派克新材部分募集资金投资项目的公告, 大型锻件是国民经济建设、国防工业和现代科学发展所必需的各种大型关键装备和装置必不可少的关键零部件, 随着锻件尺寸、重量的增加及一体化程度的加强, 对锻造成形控制、工装辅具设计及制造、硬件设施的极限能力均提出了新的挑战, 锻造难度明显增加。未来随着公司大型锻件产能投产, 公司产品向高端进一步迈进。

3.1 商业航天市场规模高速增长

火箭发射市场有望高速增长。据泰伯智库统计, 2022 年至 2024 年我国航天发射的市场规模分别约为 109 亿元、112 亿元和 124 亿元。泰伯智库预测, 国内火箭发射市场规模将从 2024 年的 124 亿元, 增加至 2030 年的 346 亿元, 复合年均增长率约为 18.65%。

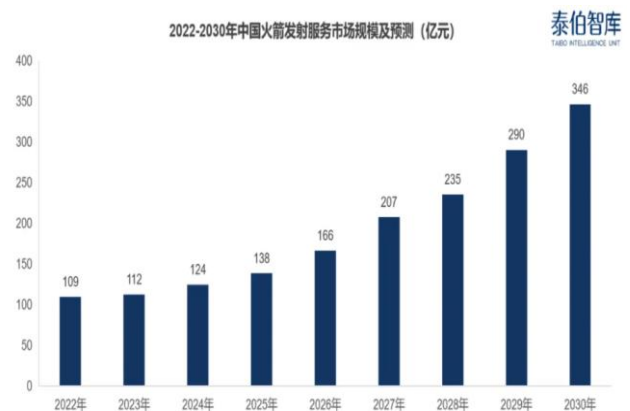
火箭客户涵盖国民企头部商业航天企业。在航天领域, 公司参与了长征系列及远征上面级等系列型号运载火箭和多个型号导弹的研制和配套。涉及产品包括火箭及导弹壳体、火箭发动机机匣、燃料储存箱、卫星支架、整流罩等承力部件。客户包括航天科技集团、航天科工集团、陕西蓝箭、北京星际荣耀等。根据超捷股份机构调研信息, 主流尺寸的一枚商业火箭成本中结构件占比在 25% 左右。未来随着我国商业航天产业快速发展, 公司有望充分受益。

图18: 航天火箭锻件构成



资料来源: 派克新材招股说明书, 东兴证券研究所

图19: 2022-2030年中国火箭发射服务市场规模及预测



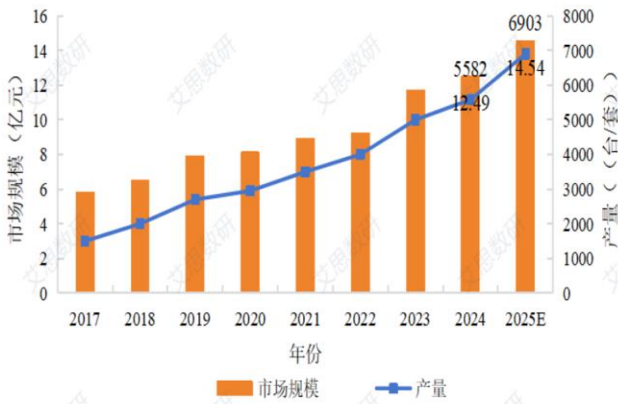
资料来源: 泰伯智库, 东兴证券研究所

3.2 深海装备扩容锻件市场

深海装备投融资额稳步增长。根据赛迪顾问数据, 2021 年, 中国深海装备产业投融资额为 19000 万元, 2022 年为 52000 万元, 同比增长 173.7%。2024 年, 中国深海装备产业投融资额为 75000 万元。中国深海装备产业投融资额稳步增长。其中深海潜水器属于高端制造业范畴, 是国家支持的战略新兴产业。据统计, 2024 年我国深海潜水器产量为 5582 台/套, 预计到 2025 年, 这一产量将达到 6903 台/套。与之相应, 2024 年由深海潜水器产业所带动的相关市场规模为 12.49 亿元, 预计 2025 年该市场有望增长至 14.54 亿元。

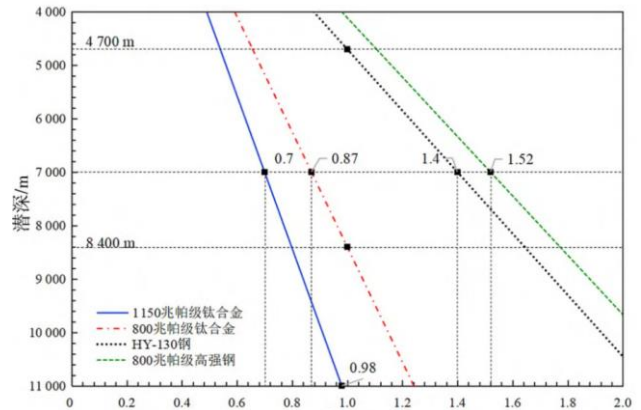
钛合金随着水深增加容重比优势突出。相比于陆地和浅海, 深海面对的环境更为复杂。由于水深、压力大、海底环境复杂及海浪较大等因素, 深海采集设备必须具备能够承受高压、抗风浪、抗腐蚀、克服海底地形干扰等能力。相较于传统结构钢, 钛合金的比强度更高, 同等水深下可设计出容重比更低的载人舱耐压壳体, 给增大舱内空间、提高作业效率和增加搭载人数提供了可能, 并且随着设计潜深的增加, 钛合金在降低耐压结构容重比方面的优势将更为突出。

图20: 2017-2024 年中国深海潜水器产量及市场规模



资料来源: 智研咨询, 艾思数研, 东兴证券研究所

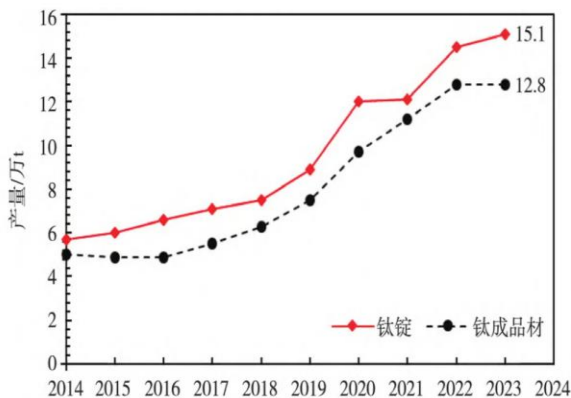
图21: 内径 1.8m 的耐压球壳容重比与潜深关系图



资料来源: 微信公众号华辰钛业, 东兴证券研究所

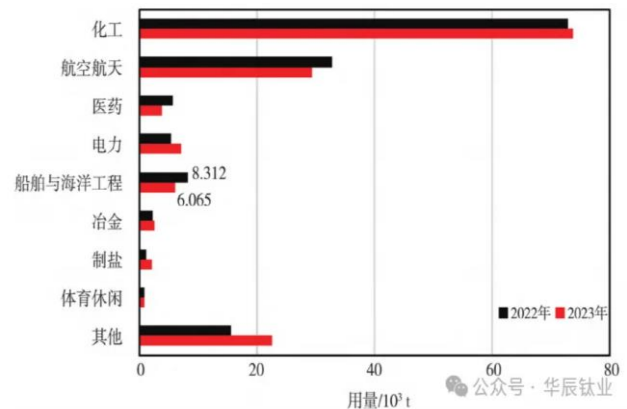
公司变更募投项目, 生产深海装备用大型钛合金锻件。虽然到 2024 年我国钛锭、钛成品材产量达 15.1 和 12.8 万吨, 产量持续增长, 但是在基础研究、钛材生产技术、应用领域、设计与应用技术等环节仍有较大的差距。目前我国海洋工程高端用钛总体上还处于起步阶段, 2023 年仅占总用量的 4.09%, 未来提升空间较大。公司变更募投项目, 生产深海装备用大型钛合金锻件, 密度低、耐海水腐蚀性能优异, 可以解决深海装备普遍存在的浮力储备不足、长期水中使用时结构安全可靠性能欠佳等问题, 为我国深海探测、资源开采、海底作业等深海领域的探索提供了有力支撑。

图22: 我国钛锭和钛成品材产量走势图



资料来源: 微信公众号华辰钛业, 东兴证券研究所

图23: 2022-2023 年我国钛用量占比

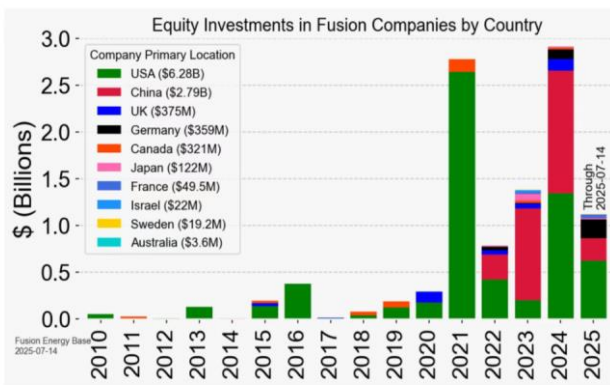


资料来源: 微信公众号华辰钛业, 东兴证券研究所

3.3 核电、风电带动大型锻件市场需求

核电行业将带动公司大型锻件收入增长。人工智能技术的快速发展,催生了算力对绿色能源的巨量需求。据聚变咨询机构 Fusion Energy Base 的统计,截至 2025 年 7 月 14 日,美国聚变公司累计吸引了约 62.8 亿美元投资,中国公司累计吸引了约 27.9 亿美元投资。同时,从 2019 年至 2025H,我国核准核电机组数量分别为 6 台、4 台、5 台、10 台、10 台、11 台、10 台,近三年每年核准 10 台及以上,7 年累计核准新核电项目 28 个,合计 56 台机组。堆内构件是在压力容器内除燃料组件及其相关组件以外的所有其他构件,包括堆芯上部支承构件、堆芯下部支承构件、堆芯测量支承结构。上述部件需要在高温、高压、强中子辐照、硼酸水腐蚀、冲刷和水力振动等严峻条件下工作,因此通常采用锻造工艺制作,公司可为核电设备制造商提供堆内构件相关锻件。公司生产的 300-600MW 亚临界及超临界机组锻件、百万千瓦级超超临界机组锻件,标志着其已具备“二代加”和“三代”百万千瓦级核电设备锻件的制造能力。未来随着核电行业发展,将带动公司大型锻件收入增长。

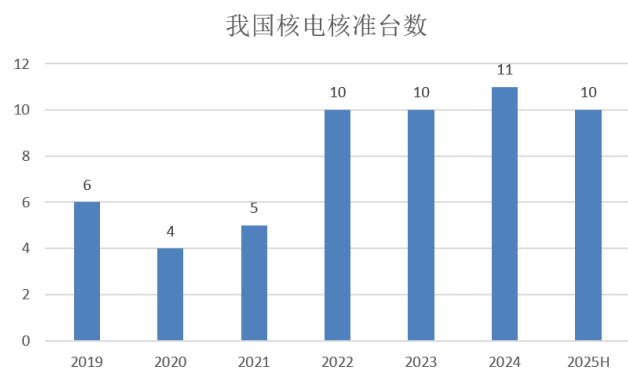
图24: 截至 7 月 14 日全球聚变股权融资统计



截至7月14日全球聚变股权融资统计 来源: Fusion Energy Base

资料来源: 财经杂志, Fusion Energy Base, 东兴证券研究所

图25: 2019-2025H 我国核电核准台数

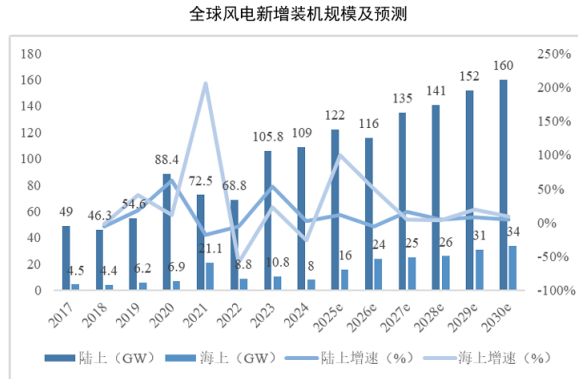


资料来源: 微信公众号核能号, 东兴证券研究所

全球风电市场需求的持续增长, 为上游风电零部件行业发展创造机遇。根据 GWEC 统计和预测, 2024 年全球新增风电装机容量达 117GW, 2017 至 2024 年复合增长率为 11.83%, 预计 2030 年全球风电新增装机容量将增长至 194GW; 2024 年全球风电累计装机量达到 1,138GW, 2017 至 2024 年复合增长率为 11.24%, 预计 2030 年全球风电累计装机容量将达到 2,120GW。据国家能源局统计, 2024 年我国新增风电装机容量为 79.34GW, 2017 至 2024 年复合增长率为 26.51%; 截至 2024 年 我国风电总装机量达到 520.68GW, 2017 至 2024 年复合增长率为 17.98%。根据全国新能源消纳监测预警中心统计, 2024 年全国风电平均利用率达到 95.9%, 风电消纳能力继续保持较高水平, 长期来看风电等相关行业仍有较大的发展空间。

风电机组大型化趋势明显, 催生大型锻件需求。随着风电技术的不断发展, 新增风电机组的功率提升明显, 逐步进入大型化时代。2024 年, 我国大部分陆上风电项目新增单机装机容量在 5MW 以上、海上风电项目新增单机装机容量在 8MW 以上, 风电机组大型化趋势明显, 催生大型锻件需求。随着功率的不断提高, 风电主轴的材料成分、结构工艺方面的要求也越来越高, 行业内的龙头企业优势更加凸显, 行业集中度不断提高。公司产品主要应用于风电机组中的轴承、齿轮、齿圈等, 为发电机组的可靠运行提供着强有力的保障, 有望受益于风电行业增长和大型化趋势。

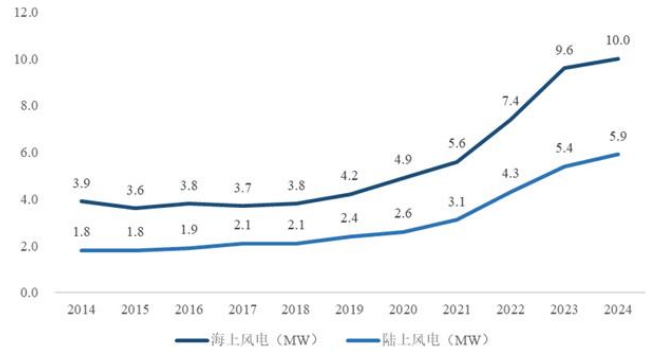
图26: 全球风电新增装机规模及预测



数据来源: GWEC

资料来源: 振宏股份招股说明书, GWEC, 东兴证券研究所

图27: 2014-2024 年我国新增风电机组平均单机容量



资料来源: 振宏股份招股说明书, GWEC, 东兴证券研究所

4. 盈利预测与投资评级

我们对公司主要业务的经营情况做出以下假设:

假设电力锻件营业收入 2025~2027 年保持 25%/30%/35% 增长; 航空航天锻件营业收入 2025~2027 年保持 10%/30%/35% 增长; 石化锻件、其他锻件营收增长保持平稳, 毛利率随规模效应释放稳步提升。

表3: 业绩拆分表

		2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入合计		2,781.98	3,618.31	3,212.71	3,637.03	4,402.77	5,537.42
	同比增长率		30.06%	-11.21%	13.21%	21.05%	25.77%
营业成本合计		2,076.58	2,753.92	2,612.65	2,947.37		4,308.11
	毛利率	25.36%	23.89%	18.68%	18.96%	20.64%	22.20%
电力锻件	销售收入	400.84	861.81	1,108.31	1,385.39	1,801.01	2,431.36
	成本	376.16	728.72	966.19	1,205.29	1,548.87	2,066.66
	销售收入增长率 (自定义)		115.00%	28.60%	25.00%	30.00%	35.00%
	毛利率 (自定义)	6.16%	15.44%	12.82%	13.00%	14.00%	15.00%
航空航天锻件	销售收入	996.35	1,128.65	840.24	924.27	1,201.55	1,622.09
	成本	547.65	633.98	553.17	600.77	744.96	973.25
	销售收入增长率 (自定义)		13.28%	-25.55%	10.00%	30.00%	35.00%
	毛利率 (自定义)	45.03%	43.83%	34.17%	35.00%	38.00%	40.00%

		2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
石化锻件	销售收入	769.74	929.22	617.44	648.31	687.21	735.31
	成本	628.65	782.31	522.12	544.58	573.82	610.31
	销售收入增长率 (自定义)		20.72%	-33.55%	5.00%	6.00%	7.00%
	毛利率 (自定义)	18.33%	15.81%	15.44%	16.00%	16.50%	17.00%
其他业务	销售收入	383.76	424.00	417.79	438.68	460.62	483.65
	成本	333.10	392.94	378.47	394.81	414.56	435.28
	销售收入增长率 (自定义)		10.49%	-1.46%	5.00%	5.00%	5.00%
	毛利率 (自定义)	13.20%	7.33%	9.41%	10.00%	10.00%	10.00%
其他锻件	销售收入	231.29	274.63	228.93	240.38	252.40	265.02
	成本	191.02	215.97	192.71	201.92	212.01	222.61
	销售收入增长率 (自定义)		18.74%	-16.64%	5.00%	5.00%	5.00%
	毛利率 (自定义)	17.41%	21.36%	15.82%	16.00%	16.00%	16.00%

资料来源: 同花顺, 东兴证券研究所

公司盈利预测及投资评级: 我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 3.66、5.06 和 7.00 亿元, 对应 EPS 分别为 3.02、4.18 和 5.78 元。当前股价对应 2025 年 PE 值 23.88、17.25、12.47 倍。首次覆盖给予“推荐”评级。

5. 风险提示

行业政策出现重大变化、下游需求不及预期、费用压降不及预期。

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	5,116	5,260	5,074	5,856	7,151	营业收入	3,618	3,213	3,637	4,403	5,537
货币资金	1,578	1,291	1,069	1,242	1,656	营业成本	2,754	2,613	2,947	3,494	4,308
应收账款	2,104	2,087	1,744	2,087	2,594	营业税金及附加	14	16	12	15	19
其他应收款	6	11	10	11	12	营业费用	58	63	58	70	88
预付款项	98	90	100	115	137	管理费用	85	85	83	101	127
存货	913	1,078	1,156	1,340	1,593	财务费用	-13	-10	6	-3	-4
其他流动资产	417	704	996	1,062	1,158	研发费用	177	149	169	205	258
非流动资产合计	1,499	1,974	2,304	2,390	2,349	资产减值损失	-43	-30	-18	-22	-28
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	-2	1	0	0	0
固定资产	1,016	1,185	1,355	1,632	1,729	投资净收益	35	8	15	15	15
无形资产	154	561	467	374	280	加:其他收益	58	29	50	50	50
其他非流动资产	203	253	253	253	253	营业利润	554	299	404	559	772
资产总计	6,615	7,234	7,378	8,247	9,500	营业外收入	4	0	1	1	1
流动负债合计	2,029	2,477	2,352	2,861	3,618	营业外支出	3	2	3	3	3
短期借款	220	410	0	0	0	利润总额	555	297	402	557	770
应付账款	1,530	1,696	1,922	2,298	2,856	所得税	63	33	37	51	70
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	492	264	366	506	700
一年内到期的非流动负债	278	371	430	563	762	少数股东损益	0	0	0	0	0
非流动负债合计	295	344	345	333	316	归属母公司净利润	492	264	366	506	700
长期借款	65	575	575	575	575	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	2,323	2,821	2,697	3,194	3,934	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	30%	-11%	13%	21%	26%
实收资本(或股本)	121	121	121	121	121	营业利润增长	7%	-46%	35%	38%	38%
资本公积	2,510	2,587	2,587	2,587	2,587	归属于母公司净利润增长	1%	-46%	39%	38%	38%
未分配利润	1,660	1,706	1,974	2,345	2,858	获利能力					
归属母公司股东权益合计	4,291	4,413	4,681	5,052	5,565	毛利率(%)	24%	19%	19%	21%	22%
负债和所有者权益	6,615	7,234	7,378	8,247	9,500	净利率(%)	14%	8%	10%	11%	13%
现金流量表						总资产净利润(%)					
	单位:百万元					ROE(%)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	7%	4%	5%	6%	7%	
经营活动现金流	131	585	777	604	801	偿债能力					
净利润	492	264	366	506	700	资产负债率(%)	35%	39%	37%	39%	41%
折旧摊销	113	138	170	213	241	流动比率	2.52	2.12	2.16	2.05	1.98
财务费用	-13	-10	6	-3	-4	速动比率	1.82	1.65	1.49	1.41	1.37
应收账款减少	-751	17	343	-343	-507	营运能力					
预收账款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.55	0.44	0.49	0.53	0.58
投资活动现金流	420	-865	-487	-287	-187	应收账款周转率	2.31	1.92	2.52	2.53	2.55
公允价值变动收益	0	1	2	3	4	应付账款周转率	5.19	4.44	4.40	4.35	4.29
长期投资减少	-1,600	906	-286	0	0	每股指标(元)					
投资收益	35	8	15	15	15	每股收益(最新摊薄)	4.06	2.18	3.02	4.18	5.78
筹资活动现金流	-77	-77	-77	-77	-77	每股净现金流(最新摊薄)	-3.03	5.63	-2.09	0.64	2.14
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	35.42	36.42	38.63	41.70	45.93
长期借款增加	-19	-9	1	-11	-17	估值比率					
普通股增加	0	0	70	0	0	P/E	17.74	33.09	23.88	17.25	12.47
资本公积增加	1,570	0	76	0	0	P/B	2.03	1.98	1.87	1.73	1.57
现金净增加额	-230	-770	117	396	240	EV/EBITDA	16.54	14.02	14.02	10.55	8.02

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	机械行业: 低空经济有望迎商业化拐点	2025-04-02
行业普通报告	机械行业: 高端装备步入深海	2025-03-21
行业普通报告	机械行业: 政府工作报告从提振消费、未来产业、有效投资三维度利好机械设备行业	2025-03-06
行业普通报告	机械行业: 深圳将发布专项政策, 人形机器人有望充分受益—可选是否添加副标题	2025-02-24
行业深度报告	机械行业: 冰雪产业高质量发展利好制冷设备	2024-12-15
行业深度报告	机械行业 2025 年投资展望—机械行业 2025 年投资展望: 中小市值估值持续修复, 关注顺周期与高成长	2024-12-11
行业深度报告	机械行业: 工业母机是人形机器人批量化生产降本的核心	2024-12-04
行业深度报告	机械行业: 人形机器人或解决定制化痛点	2024-11-22
行业普通报告	机械行业: 通用设备有望迎顺周期拐点	2024-09-27
行业深度报告	机械行业: 专用设备有望迎估值修复	2024-09-25
公司深度报告	汉钟精机 (002158.SZ): 压缩机龙头有望受益设备更新	2024-07-11

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

任天辉

机械行业研究员, 新加坡管理大学应用金融学硕士, 厦门大学控制工程硕士, 厦门大学自动化学士, 2015年加入东兴证券, 从事机械行业研究。

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, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映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

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526