

派克新材(605123)

报告日期: 2023年01月02日

定增落地拓宽模锻市场, 产能扩张有望提升规模效应

——派克新材点评报告

事件: 公司定增落地, 净募资 15.83 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

投资评级: 买入(维持)

□ 公司拓宽航空模锻产业, 新增行业空间有望打开

根据公司定增公告显示, 公司募投项目主要用于航空航天模锻产业。公司是我国航空装备产业环锻细分龙头之一, 2021 年获得西航集团“银牌供应商”奖项。根据公司招股书资料显示, 公司此前业务扩张方向为环锻方向, 本次发行落地后, 公司后续有望进入模锻市场, 市场空间进一步打开。

细分来看, 航空环锻件主要面向航空发动机产业, 模锻件主要面向飞行器结构部分, 市场环节互补性高, 民品层面则具有生产一体化产品潜力。同时, 参考上市公司中航重机子公司、三角防务及航宇科技相关经营数据, 航空模锻件业务从规模到利润率比环锻件更大、更高。公司此举长期有望带来业务规模及产品附加值层面质与量的双重上升。

□ 锻造行业属于强规模效应资本密集产业, 市场空间打开有望带来规模效应上升

相较铸造及机加等航空制造环节, 锻造行业具有典型的资本密集型特征, 同时规模效应显著。预计市场空间打开不仅带来营收规模体量上行, 还能进一步推动公司规模效应, 为进一步降本增效带来基础。复盘不同行业锻造行业数据, 公司毛利率整体与公司营收规模呈现正相关态势。我们认为, 定增产能达产后, 公司将兼具“环锻+模锻”、“航空航天+民用制造”多重产业, 利润率有望进一步上行。

□ 募投资金短期进行结构化理财, 公司现金流管理有望带来经营增益

根据公司公告, 公司已使用累计 10 亿资金用于大额存款及结构性存款。军工行业回款呈现“确定性+长周期”情况, 现金流管理在企业生产经营中具有较大意义及作用。公司过往经营性现金流净额多数集中于 0.06-0.30 亿区间, 相关安排有望为公司后续经营带来正向增益。

□ 派克新材: 预计未来 3 年业绩复合增速约 38%

预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 4.7/6.0/8.0 亿元, 同比增长 55%/ 28%/33%, CAGR=38%, PE 为 34/27/20 倍。维持“买入”评级。

□ 风险提示:

1) 原材料及产品价格波动风险; 2) 行业竞争加剧风险。

分析师: 杨雨南

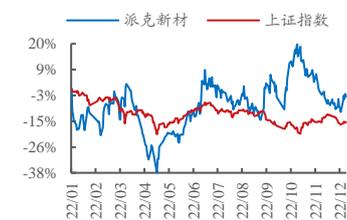
执业证书号: S1230522110003

yangyunan@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥132.90
总市值(百万元)	16,103.61
总股本(百万股)	121.17

股票走势图



相关报告

1 《前三季度业绩预增 65%符合预期; 高端锻件军民品双驱动——派克新材点评报告》

2022.09.13

2 《【浙商国防】派克新材: 中报业绩大增 62%; 航发产业链持续高景气-20220721》 2022.07.22

3 《【派克新材】深度: 高端锻件核心供应商; 大型模锻件有望开启第二成长曲线-20220718》

2022.07.19

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1733	2524	3379	4190
(+/-) (%)	69%	46%	34%	24%
归母净利润	304	471	604	802
(+/-) (%)	83%	55%	28%	33%
每股收益(元)	2.51	3.89	4.98	6.62
P/E	53	34	27	20
ROE	17.9%	16.5%	14.5%	16.5%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	2303	4243	4711	5494
现金	516	1876	1548	1849
交易性金融资产	31	10	14	18
应收账款	863	1251	1679	1939
其它应收款	18	15	26	34
预付账款	120	125	188	236
存货	499	624	902	1086
其他	255	342	353	333
非流动资产	830	1290	1893	2288
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	497	694	988	1300
无形资产	37	37	36	36
在建工程	205	484	787	870
其他	90	75	81	82
资产总计	3133	5533	6603	7783
流动负债	1087	1470	1940	2329
短期借款	30	30	30	30
应付款项	900	1291	1725	2087
预收账款	21	34	45	55
其他	135	114	141	157
非流动负债	221	184	195	200
长期借款	0	0	0	0
其他	221	184	195	200
负债合计	1308	1654	2136	2529
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	1824	3880	4468	5254
负债和股东权益	3133	5533	6603	7783

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	6	252	317	767
净利润	304	471	604	802
折旧摊销	44	39	57	79
财务费用	1	(15)	(23)	(22)
投资损失	(7)	(4)	(5)	(5)
营运资金变动	494	(153)	(120)	(1)
其它	(830)	(86)	(196)	(85)
投资活动现金流	246	(490)	(652)	(473)
资本支出	(279)	(514)	(653)	(473)
长期投资	0	0	0	0
其他	525	24	1	(0)
筹资活动现金流	(93)	1598	7	7
短期借款	(30)	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(63)	1598	7	7
现金净增加额	159	1360	(328)	300

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1733	2524	3379	4190
营业成本	1231	1764	2357	2852
营业税金及附加	2	3	4	5
营业费用	29	35	52	63
管理费用	53	58	84	109
研发费用	79	106	145	184
财务费用	1	(15)	(23)	(22)
资产减值损失	40	56	79	96
公允价值变动损益	1	0	0	0
投资净收益	7	4	5	5
其他经营收益	42	31	21	26
营业利润	348	551	706	935
营业外收支	0	1	1	1
利润总额	348	552	707	935
所得税	44	81	103	134
净利润	304	471	604	802
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	304	471	604	802
EBITDA	386	575	740	991
EPS (最新摊薄)	2.51	3.89	4.98	6.62

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	68.65%	45.62%	33.87%	24.01%
营业利润	72.72%	58.27%	28.12%	32.38%
归属母公司净利润	82.59%	54.88%	28.21%	32.77%
获利能力				
毛利率	29.00%	30.12%	30.25%	31.93%
净利率	17.54%	18.66%	17.87%	19.13%
ROE	17.89%	16.51%	14.47%	16.49%
ROIC	15.05%	11.39%	12.67%	14.48%
偿债能力				
资产负债率	41.77%	29.89%	32.34%	32.50%
净负债比率	2.55%	1.92%	1.50%	1.27%
流动比率	2.12	2.89	2.43	2.36
速动比率	1.66	2.46	1.96	1.89
营运能力				
总资产周转率	0.63	0.58	0.56	0.58
应收账款周转率	3.21	3.21	2.95	2.87
应付账款周转率	5.47	5.32	5.17	4.95
每股指标(元)				
每股收益	2.51	3.89	4.98	6.62
每股经营现金	0.05	2.08	2.62	6.33
每股净资产	16.89	32.02	36.87	43.36
估值比率				
P/E	52.96	34.19	26.67	20.09
P/B	7.87	4.15	3.60	3.07
EV/EBITDA	37.37	24.95	19.84	14.52

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>