

三季度业绩同比增长 65%；融资扩产开辟成长新领域

2022 年 11 月 04 日

事件：公司于 10 月 27 日发布了 2022 年三季度报，前三季度实现营收 21.1 亿元，YoY+77.3%；归母净利润 3.5 亿元，YoY+64.5%；扣非归母净利润 3.4 亿元，YoY+70.8%。**三季度符合市场预期**，业绩增长主要是航空航天行业景气度向好。

➤ **利润率有所波动，主要是电力板块和减值所致。单季度看，公司：**1) 1Q22~3Q22 分别实现营收 6.1 亿元 (YoY+87.7%)、6.5 亿元 (YoY+47.4%)、8.5 亿元 (YoY+100.0%)；1Q22~3Q22 分别实现归母净利润 1.1 亿元 (YoY+64.6%)、1.2 亿元 (YoY+60.4%)、1.2 亿元 (YoY+68.7%)。2) 3Q22 毛利率为 24.4%，同比下降 4.5ppt；净利率 14.2%，同比下降 1.1ppt。前三季度毛利率为 25.9%，同比下降 3.2ppt；净利率 16.6%，同比提升 0.5ppt。根据 2022 年中报披露，公司毛利率下降主要由于电力板块毛利率下降导致 (同比下降 26.2ppt)。3Q22 计提信用减值损失 2525 万元，去年同期为 324 万元，影响公司三季度净利率。

➤ **定增 16 亿元拓展锻造能力圈，打开模锻成长新领域。**公司 2022 年定增 16 亿元 (投资 17 亿元) 扩产：1) 15 亿元建设航空航天结构件模锻能力；2) 2 亿元补充流动资金。项目建设期为 3 年，达产后可实现营收 17.6 亿元、净利润 4.3 亿元。本次募投项目投产后，公司将实现自由锻、环锻、模锻三大锻造能力全覆盖，航空航天产品端从环锻件向飞机机体模锻件延伸，开辟成长新领域。

➤ **费用率持续优化；存货/预付增长或反映需求旺盛。公司前三季度期间费用率为 7.3%，同比减少 2.9ppt，具体看：**1) 销售费用率 1.3%，同比减少 0.6ppt；2) 管理费用率 2.0%，同比减少 1.6ppt；3) 研发费用率 4.1%，同比减少 0.6ppt，研发费用 0.9 亿元，同比增长 54.6%，公司持续加大研发投入；4) 财务费用率 -0.1%，上年同期为 0.1%。**截至三季度末，公司：**1) 应收账款及票据 15.6 亿元，较年初增加 80.3%；2) 存货 7.1 亿元，较年初增加 41.9%；3) 预付款项 1.6 亿元，较年初增加 29.3%；4) 合同负债 0.15 亿元，较年初减少 30.2%；5) 经营活动现金流净额 -1.9 亿元，去年同期为 -0.5 亿元，主要是主营业务增长应收账款增加以及存货增加所致。

➤ **投资建议：**公司是我国航空航天环锻细分龙头之一，2021 年进入发展快车道，2022 年募投拓展航空航天结构件模锻能力，“十四五”期间公司将持续受益于航空航天、新能源、石化多领域高景气，伴随募投项目推进和产能释放，公司有望打开成长新空间。我们维持 2022~2024 年归母净利润分别为 4.55 亿、6.11 亿和 7.85 亿元的盈利预测，当前股价对应 2022~2024 年 PE 为 41x/31x/24x。我们考虑到下游多领域需求旺盛和公司在行业内的龙头地位，维持 170 元目标价，定增完成后 2023 年估值预计提升至 34 倍 PE，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**募投进展不及预期；市场开拓不及预期；原材料价格波动等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1,733	2,920	3,756	4,491
增长率 (%)	68.7	68.4	28.6	19.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	304	455	611	785
增长率 (%)	82.6	49.6	34.3	28.4
每股收益 (元)	2.51	3.75	5.04	6.48
PE	62	41	31	24
PB	10.3	4.9	4.5	3.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 11 月 03 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

154.36 元

目标价：

170.00 元


分析师 李哲

执业证书：S0100521110006

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：yinhuiwei@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

相关研究

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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,733	2,920	3,756	4,491
营业成本	1,231	2,149	2,755	3,239
营业税金及附加	2	5	7	8
销售费用	29	47	60	63
管理费用	53	76	98	112
研发费用	79	127	165	189
EBIT	340	591	754	975
财务费用	1	1	-19	-12
资产减值损失	-27	-45	-46	-60
投资收益	7	12	16	19
营业利润	348	525	705	906
营业外收支	0	1	1	1
利润总额	348	526	706	907
所得税	44	71	95	122
净利润	304	455	611	785
归属于母公司净利润	304	455	611	785
EBITDA	0	0	0	0

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	516	1,824	1,334	1,220
应收账款及票据	863	1,278	1,400	1,730
预付款项	120	189	214	220
存货	499	777	810	1,040
其他流动资产	304	415	520	622
流动资产合计	2,303	4,482	4,278	4,832
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	497	683	1,003	1,384
无形资产	37	45	53	61
非流动资产合计	830	1,113	1,768	2,434
资产合计	3,133	5,595	6,046	7,266
短期借款	30	130	130	130
应付账款及票据	900	1,275	1,346	1,899
其他流动负债	157	170	205	233
流动负债合计	1,087	1,576	1,681	2,261
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	221	221	221	221
非流动负债合计	221	221	221	221
负债合计	1,308	1,797	1,902	2,483
股本	108	121	121	121
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,824	3,798	4,144	4,784
负债和股东权益合计	3,133	5,595	6,046	7,266

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	68.65	68.43	28.64	19.58
EBIT 增长率	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润增长率	82.59	49.60	34.29	28.43
盈利能力 (%)				
毛利率	29.00	26.41	26.66	27.87
净利率	82.59	49.60	34.29	28.43
总资产收益率 ROA	9.71	8.13	10.10	10.80
净资产收益率 ROE	16.67	11.98	14.74	16.40
偿债能力				
流动比率	2.12	2.84	2.55	2.14
速动比率	1.52	2.23	1.93	1.58
现金比率	0.47	1.16	0.79	0.54
资产负债率 (%)	41.77	32.11	31.46	34.17
经营效率				
应收账款周转天数	112.26	90.00	88.00	86.00
存货周转天数	114.24	110.66	109.66	108.66
总资产周转率	0.63	0.67	0.65	0.67
每股指标 (元)				
每股收益	2.51	3.75	5.04	6.48
每股净资产	15.06	31.35	34.20	39.48
每股经营现金流	0.05	0.11	4.19	6.60
每股股利	0.29	0.69	0.93	1.20
估值分析				
PE	62	41	31	24
PB	10.3	4.9	4.5	3.9
EV/EBITDA	47.04	26.12	20.81	16.15
股息收益率 (%)	0.19	0.45	0.60	0.77

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	304	455	611	785
折旧和摊销	48	62	89	118
营运资金变动	-384	-556	-246	-168
经营活动现金流	6	13	508	800
资本开支	-176	-342	-742	-781
投资	412	10	0	0
投资活动现金流	246	-319	-726	-762
股权募资	0	1,583	0	0
债务募资	-30	100	0	0
筹资活动现金流	-93	1,594	-120	-152
现金净流量	158	1,288	-338	-114

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