

碳纤维

中复神鹰（688295.SH）

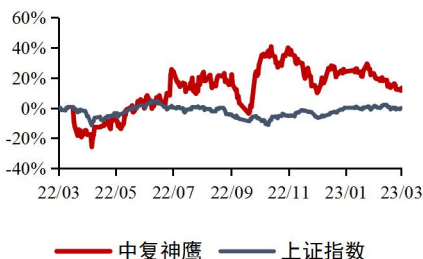
增持-A(维持)

行业高景气+新增产能投产+产品结构优化，助力业绩高增

2023年3月22日

公司研究/公司快报

公司上市以来股价表现



数据来源：最闻

市场数据：2023年3月22日

收盘价(元):	41.41
年内最高/最低(元):	52.72/26.06
流通A股/总股本(亿):	0.73/9.00
流通A股市值(亿):	30.41
总市值(亿):	372.69

基础数据：2022年12月31日

基本每股收益:	0.69
摊薄每股收益:	0.69
每股净资产(元):	5.13
净资产收益率:	13.11

分析师:

叶中正

执业登记编码: S0760522010001

邮箱: yezhongzheng@sxzq.com

研究助理:

冀泳洁

邮箱: jiyongjie@sxzq.com

王锐

邮箱: wangrui1@sxzq.com

事件描述

公司发布2022年年报，2022年公司实现营收19.95亿元，同比增长70.00%；实现归母净利润6.05亿元，同比增加117.09%；实现扣非归母净利润5.64亿元，同比增加119.10%。单看四季度，公司营业总收入/归母净利润/扣非净利润分别为5.43亿元/1.81亿元/1.60亿元，同比增长15.72%/129.74%/101.82%，环比下降7.95%/10.93%/16.54%。公司公布2022年利润分配方案，拟每10股派发现金红利1.0元（含税）。

事件点评

行业高景气+新增产能投产+产品结构优化，助力业绩高增。2022年，公司营收高增、净利同比翻倍，主要原因是：

1) 风电、光伏、氢能、航空航天等终端应用行业高需求，国产替代持续推进。根据公司公告，2022年，中国碳纤维需求量为7.44万吨，同比增长19.30%，高于全球增速14.40%。碳纤维国产产品需求量为4.50万吨，同比增长53.80%，国产市占率由2021年的46.89%上升至60.48%，提升13.59%，国产替代水平显著提升。

2) 募投西宁万吨产能一期项目全部投产，连云港本部、神鹰西宁全年产量首超万吨，公司产业规模正式迈上万吨制造新台阶。2022年报显示，全年碳纤维产量10,639.75吨，同比增长68%，销量9,374.31吨，同比增长52.65%；我们测算中复神鹰产品市占率由2021年的9.84%上升至2022年的12.60%，提升2.76%。

3) 高毛利产品及高性能产品产量放大。公司产品实现了传统成熟、战略新兴及高附加值领域的全覆盖，正向“小丝束化，高性能化”产品结构转型。根据百川盈孚数据，2022年国产T700碳纤维（12K）均价为254.01元/千克，较2021年同比上涨14.99%；T300碳纤维（12K）均价为168.95元/千克，较2021年同比上涨3.67%。公司主营T700系列产品，量价齐升助力公司业绩高增长。

多维度布局，产品供给向新能源领域倾斜，建成航空级预浸料产线。2022年，公司拥有产能1.45万吨/年，产能及产量均处于国内企业前列；西宁二期项目1.4万吨项目正处于全面建设和陆续扫尾阶段，预计上半年实现投产，建成后年产能将达到2.85万吨。公司加大对新兴领域的跟进力度，不断拓展下游产业链合作，与隆基股份、法国彼欧、法国佛吉亚等龙头企业签署战略合作协议。公司实现增韧树脂批量生产，航空预浸料专用T800级碳纤维通



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



过 PCD 预批准，航空级预浸料生产线达到国内领先、国际先进水平。

投资建议

➤ 公司是高性能碳纤维头部企业，产能、产量以及市占率均居国内企业前列，T700 级及以上产品系列数年保持 50% 以上的市占率，风电、光伏、氢能以及航天航空等下游应用持续高景气。募投项目产能释放后，将进一步提升规模化效应，有效降低成本，助力公司获取新增市场份额。我们预测公司 2023-2025 年分别实现营收 28.96、40.85、55.6 亿元，同比增长 45.17%、41.04%、36.13%；分别实现归母净利润 8.7、12.99、18.03 亿元，同比增长 43.77%、49.36%、38.77%；对应 EPS 分别为 0.97、1.44、2 元，对应 PE 分别为 42.21X、28.26X、20.37X，维持“增持-A”评级。

风险提示

➤ 市场竞争加剧风险；产能扩张不达预期风险；技术升级迭代的风险；原材料和能源价格波动风险；募投项目不能顺利实施的风险。

财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,173	1,995	2,896	4,085	5,560
YoY(%)	120.4	70.0	45.2	41.0	36.1
净利润(百万元)	279	605	870	1,299	1,803
YoY(%)	227.0	117.1	43.8	49.4	38.8
毛利率(%)	41.6	48.1	48.2	49.3	49.5
EPS(摊薄/元)	0.31	0.67	0.97	1.44	2.00
ROE(%)	22.6	13.1	15.9	19.1	21.0
P/E(倍)	131.7	60.7	42.2	28.3	20.4
P/B(倍)	29.7	8.0	6.7	5.4	4.3
净利率(%)	23.8	30.3	30.0	31.8	32.4

数据来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	693	2810	3235	4090	5668
现金	320	807	1392	1805	3460
应收票据及应收账款	2	14	9	24	21
预付账款	22	52	56	96	110
存货	154	298	136	521	425
其他流动资产	195	1639	1643	1645	1651
非流动资产	3032	4437	5453	6369	7201
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	2130	2676	4114	5312	6330
无形资产	190	185	214	231	243
其他非流动资产	712	1576	1126	826	628
资产总计	3724	7247	8689	10459	12868
流动负债	1239	1295	1882	2427	3150
短期借款	576	253	239	281	337
应付票据及应付账款	539	881	1178	1665	2190
其他流动负债	124	161	465	481	622
非流动负债	1250	1335	1319	1246	1129
长期借款	1059	999	983	910	793
其他非流动负债	191	336	336	336	336
负债合计	2489	2630	3201	3673	4279
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	800	900	900	900	900
资本公积	51	2727	2727	2727	2727
留存收益	385	990	1860	3159	4962
归属母公司股东权益	1235	4617	5487	6786	8589
负债和股东权益	3724	7247	8689	10459	12868

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	301	835	1639	1631	2889
净利润	279	605	870	1299	1803
折旧摊销	90	173	211	301	384
财务费用	27	21	23	16	3
投资损失	-0	-21	0	0	0
营运资金变动	-96	61	538	18	702
其他经营现金流	2	-4	-2	-2	-3
投资活动现金流	-1170	-2701	-1225	-1214	-1212
筹资活动现金流	1011	2338	170	-4	-20
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.31	0.67	0.97	1.44	2.00
每股经营现金流(最新摊薄)	0.33	0.93	1.82	1.81	3.21
每股净资产(最新摊薄)	1.37	5.13	6.10	7.54	9.54

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1173	1995	2896	4085	5560
营业成本	685	1035	1500	2071	2808
营业税金及附加	10	10	30	33	44
营业费用	4	7	9	12	17
管理费用	118	157	203	286	389
研发费用	59	155	203	286	389
财务费用	27	21	23	16	3
资产减值损失	0	-0	0	0	0
公允价值变动收益	0	7	2	2	3
投资净收益	0	21	0	0	0
营业利润	296	676	931	1383	1913
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	2	16	16	16	16
利润总额	295	661	916	1368	1898
所得税	16	56	46	68	95
税后利润	279	605	870	1299	1803
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	279	605	870	1299	1803
EBITDA	461	885	1149	1684	2285

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	120.4	70.0	45.2	41.0	36.1
营业利润(%)	251.4	128.2	37.7	48.5	38.3
归属于母公司净利润(%)	227.0	117.1	43.8	49.4	38.8
获利能力					
毛利率(%)	41.6	48.1	48.2	49.3	49.5
净利率(%)	23.8	30.3	30.0	31.8	32.4
ROE(%)	22.6	13.1	15.9	19.1	21.0
ROIC(%)	11.4	10.5	12.2	15.3	17.4
偿债能力					
资产负债率(%)	66.8	36.3	36.8	35.1	33.3
流动比率	0.6	2.2	1.7	1.7	1.8
速动比率	0.3	1.8	1.5	1.4	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	1192.1	247.3	247.3	247.3	247.3
应付账款周转率	1.6	1.5	1.5	1.5	1.5
估值比率					
P/E	131.7	60.7	42.2	28.3	20.4
P/B	29.7	8.0	6.7	5.4	4.3
EV/EBITDA	82.9	40.7	31.0	20.9	14.7

数据来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336

