

# 新材料上半年营收净利双高增，碳纤维板块有望进入产能释放期

## ——新材料 2021 行业中报跟踪比较(一)

### 相关研究:

### 行业评级: 增持

### 近十二个月行业表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	6	27	22
绝对收益	5	20	27

注: 相对收益与沪深 300 相比

分析师: 王攀

证书编号: S0500520120001

Tel: (8621) 50293524

Email: wangpan2@xcsc.com

地址: 上海市浦东新区银城路88号中国人寿金融中心名义10层湘财证券研究所

### 核心要点:

- 新材料行业 2021 上半年营收及净利维持双高增，毛利率同比降但净利率同比升，ROE 明显回升并创下单季度新高，营运能力延续改善

新材料行业营收及净利维持双高增。2021 上半年行业营收及扣非净利润同比增速分别达到 62.13%和 91.99%，Q2 单季度增速尽管有所回落，但仍处高增水平。

行业毛利率同比走低，但净利率同比走高。2021 上半年行业毛利率 23.17%，同比去年同期小幅下降 0.63 个百分点。但受益于期间费率的持续下降，同期净利率水平为 11.53%，同比提升 1.51 个百分点。

2021 上半年 ROE 水平回升，Q2 创同期单季度最高。2021 上半年行业 ROE 和扣非 ROE 水平分别为 6.9%和 6.2%，同比分别增加 2.28 个百分点和 2.2 个百分点，提升较为明显；2021Q2 单季度扣非 ROE 同、环比均明显提升，行业盈利能力创下近 5 年来同期的最高水平。

存货周转及应收回款持续向好带来营运能力持续改善，行业负责率小幅提升，带息债务低位有所反弹。

- 碳纤维板块 2021 上半年营收高增，毛利率、净利率同比均回落，业绩增速高位回落，个股业绩增速有所分化，存货周转改善带动板块营运周期缩短，ROE 同比提升受益资产周转加快

2021 上半年板块营收高增，2021Q2 单季度增速环比加快。2021 上半年碳纤维板块营收增速 46.98%，较 2020 年提升 13.05 个百分点；2021Q2 单季度营收增长 49.66%，较 Q1 加快 5.84 个百分点。板块内上市公司中，金博股份上半年营收同比高增 176.57%，热场系统需求旺盛带动产能利用率高位，出货量高增驱动营收大幅增长。中简科技上半年营收同比增长 19.36%，2021Q2 单季度营收增速 3.22%，因基数较高较 Q1 边际大幅放缓，在手订单为公司收入提供稳定保障，千吨级项目已处于产品验证阶段，一旦定型则将成为公司营收新的增长点。光威复材上半年营收增长 27.73%，2021Q2 单季度增速 27.41%，较 Q1 边际变化不大，业务结构上碳纤维及织物业务上半年受益需求快速增长保持较快增速，而预浸料则由于产品应用领域拓展则出现爆发式增长，碳梁受制于原料紧张、订单交付不足，营收同比基本保持稳定。

2021 上半年板块营收高增，2021Q2 单季度增速环比加快。2021 上半年碳纤维板块营收增速 46.98%，较 2020 年提升 13.05 个百分点；2021Q2 单季度营收增长 49.66%，较 Q1 加快 5.84 个百分点。板块内上市公司中，金博股份上半年营收同比高增 176.57%，热场系统需求旺盛带动产能利用率高位，出货量高增驱动营收大幅增长。中简科技上半年营收同比增长 19.36%，

2021Q2 单季度营收增速 3.22%，因基数较高较 Q1 边际大幅放缓，在手订单为公司收入提供稳定保障，千吨级项目已处于产品验证阶段，一旦定型则将成为公司营收新的增长点。光威复材上半年营收增长 27.73%，2021Q2 单季度增速 27.41%，较 Q1 边际变化不大，业务结构上碳纤维及织物业务上半年受益需求快速增长保持较快增速，而预浸料则由于产品应用领域拓展则出现爆发式增长，碳梁受制于原料紧张、订单交付不足，营收同比基本保持稳定。

2021 上半年板块业绩增速高位有所回落，个股业绩分化。2021 上半年碳纤维板块扣非净利润增速为 41.84%，较 2020 年回落 1.66 个百分点；2021Q2 单季度扣非净利润同比增长 39.87%，增速较 Q1 边际减少 4.38 个百分点。上半年，中简科技扣非净利润同比下滑 3.9%，主要受净利率大幅下滑拖累。光威复材扣非净利润同比增长 23.13%，业绩增长整体快速平稳。金博股份扣非净利润增长 207.89%，主要由收入高速增长贡献。

2021 上半年板块运营能力延续改善趋势，主要是存货周转加快；负债率虽有反弹但仍处于低位，几乎无有息负债，Q2 经营现金流状况边际改善。

2021 上半年板块资产报酬率同比提升，2021Q2 单季度 ROE 新高。2021 上半年板块 ROE 和扣非 ROE 水平分别为 11.14%和 10.3%，同比分别增加 1.88 和 1.78 个百分点。2021Q2 单季度扣非净利率达到 5.61%，创近年来同期新高。上市公司对比来看，上半年中简科技 ROE 同比下滑，主要由净利率大幅减少驱动；光威复材 ROE 提升主要得益于资产周转的加快，以及杠杆率提升对净利率下滑的对冲；金博股份 ROE 大幅提升，主要来自资产周转提升的驱动，本质上是产能逐步释放带动收入高速增长的动力。

#### □ 碳纤维板块看点

行业需求快速增长，国产化率稳步提升。“十四五”期间我国军费支出有望维持稳定增长，军工航空航天领域装备将是重点投入领域，订单需求预计将维持较快增速，而军工装备品质升级和结构调整有望提升碳纤维在先进装备上的使用比例，双向驱动对碳纤维的军品需求。民用高端应用领域需求拓展空间更大，我国企业的技术和关键配套装备制造能力已达到国际先进水平。碳纤维行业壁垒较高，且先发优势的公司逐步进入产能释放期，未来供给格局逐步走向成熟。随着前期募投项目产能逐步进入投产期，上市公司进入业绩释放期。

#### □ 投资建议

建议关注在军品航空航天具备优势的碳纤维企业，率先进行军品向军民两用市场空间拓展的碳纤维龙头企业，以及受益于光伏热场系统长期高增长的碳碳基复合材料企业，结合相关上市公司一致盈利预期和当前估值状况，给予行业“增持”评级。

#### □ 风险提示

产品价格大幅降低，下游需求增长不及预期，政策变动风险，国外供给重启冲击。

## 正文目录

1 新材料行业 2021 年中报业绩概览 .....	3
1.1 2021 上半年行业营收及净利维持双高增 .....	3
1.2 行业毛利率同比小降, 但受益费率降低 Q2 净利率达近年同期最高水平 .....	4
1.3 行业 ROE 水平回升, 2021Q2 创同期单季度最高 .....	6
1.4 行业存货周转及应收回款向好, 营运能力持续改善 .....	7
1.5 行业负债率小幅提升, 带息债务比率低位有所反弹 .....	7
2 碳纤维板块: 业绩增长加快, 盈利能力提升 .....	8
2.1 板块营收高增, 2021Q2 单季度增速环比加快 .....	8
2.2 上半年板块毛利率、净利率同比均回落, Q2 净利率环比企稳 .....	10
2.3 板块业绩增速高位回落, 个股业绩增速有所分化 .....	14
2.4 板块运营能力延续改善趋势, 存货周转周期缩短 .....	16
2.5 板块负债率低, 无有息负债, Q2 经营现金流边际改善 .....	18
2.6 板块资产报酬率同比提升, 2021Q2 单季度 ROE 新高 .....	18
3 碳纤维行业未来看点 .....	20
4 投资建议 .....	21
5 风险因素 .....	21

## 图表目录

图 1 新材料行业 2021 年上半年营收维持高增态势 .....	3
图 2 2021Q2 新材料行业单季度营收近两年复合增速加快 .....	3
图 3 新材料行业 2021 年上半年归母净利润及增速 .....	4
图 4 新材料行业 2021 年上半年扣非净利润及增速 .....	4
图 5 新材料行业 2021Q2 年归母净利润及增速 .....	4
图 6 新材料行业 2021Q2 扣非净利润及增速 .....	4
图 7 新材料行业 2021 年上半年毛利率同比有所降低 .....	5
图 8 新材料行业 2021Q2 毛利率环比提升 .....	5
图 9 新材料行业 2021 上半年净利率同比明显提升 .....	5
图 10 新材料行业 2021Q2 净利率环比回升达近年最好水平 .....	5
图 11 新材料行业 2021 上半年三项费率同比下降明显 .....	6
图 12 新材料行业 2021 Q2 三项费率仍处于环比改善趋势 .....	6
图 13 新材料行业 2021 上半年 ROE 及投入资本回报率回升 .....	7
图 14 新材料行业 2021Q2 扣非 ROE 达到近 5 年单季度最高 .....	7
图 15 新材料行业 2021 年上半年营运能力持续改善 .....	7
图 16 新材料行业 2021 上半年负债率小幅提升, 带息债务比率低位反弹 .....	8
图 17 碳纤维板块 2021 上半年营收及增速 .....	8
图 18 碳纤维板块 2021Q2 单季度营收增速环比加快 .....	8

图 19 碳纤维板块 2021 上半年毛利率同比减少.....	10
图 20 碳纤维板块 2021Q2 单季度毛利率同环比均降.....	10
图 21 碳纤维板块 2021 上半年期间费率比较.....	12
图 22 碳纤维板块单季度期间费率变动.....	12
图 23 碳纤维板块 2021H1 净利率.....	13
图 24 碳纤维板块单季度净利率.....	13
图 25 碳纤维板块 2021H1 归母净利润及增速.....	14
图 26 碳纤维板块 2020 年扣非净利润及增速.....	14
图 27 碳纤维板块单季度归母净利润及增速.....	15
图 28 碳纤维板块单季度扣非净利润及增速.....	15
图 29 碳纤维行业 2021 年上半年营运能力持续改善.....	17
图 30 碳纤维板块资产负债率低, 有息负债为零.....	18
图 31 碳纤维板块经营现金流状况波动较大, Q2 边际改善.....	18
图 32 碳纤维板块 2021 上半年 ROE 水平同比明显抬升.....	18
图 33 碳纤维板块单季度 ROE 水平持续走高.....	18
表 1 碳纤维板块上市公司 2021 年上半年营收及增速对比.....	9
表 2 碳纤维板块上市公司 2021Q2 单季度营收及增速对比.....	9
表 3 碳纤维板块上市公司 2021H1 及 2021Q2 毛利率.....	11
表 4 碳纤维板块上市公司上半年及单季度三项费用率比较.....	12
表 5 碳纤维板块上市公司净利率对比.....	13
表 6 碳纤维板块上市公司净利润及其增速对比.....	15
表 7 碳纤维板块上市公司单季度净利润及其增速对比.....	16
表 8 碳纤维板块上市公司运营能力比较.....	17
表 9 碳纤维板块上市公司 ROE 及其驱动因素对比.....	19
表 10 碳纤维板块上市公司单季度 ROE 对比.....	19
表 11 碳纤维板块上市公司一致盈利预测.....	21

## 1 新材料行业 2021 年中报业绩概览

### 1.1 2021 上半年行业营收及净利维持双高增

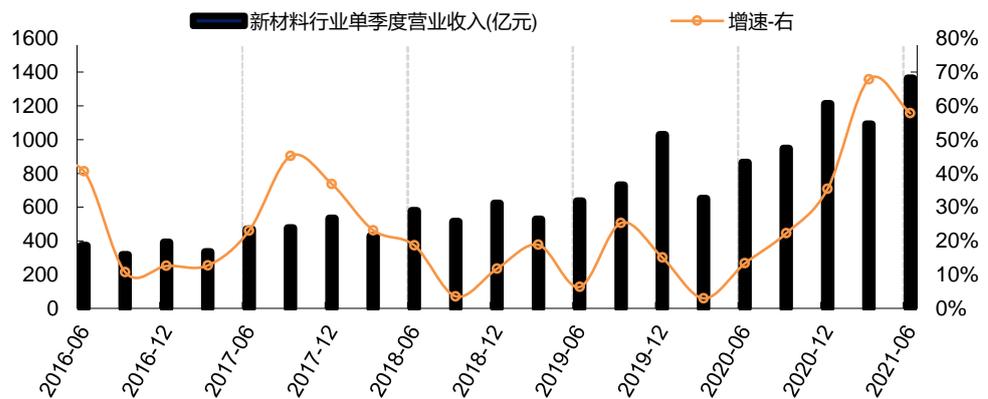
2021 年上半年新材料行业累计实现营收 2453.39 亿元，同比增长 62.13%，增速较 2020 年大幅提升 41.94 个百分点。单季度看，2021Q2 行业营收 1363.58 亿元，同比增长 57.81%，尽管因为基数提升较一季度增速下滑 10.07 个百分点，但仍然保持了高增速。对比 2019 年以来两年的复合增速来看，2021Q1 和 Q2 较 2019 年同期复合增速分别为 43.77%和 46.68%，2021Q2 行业营收复合增速还有所提升。

图 1 新材料行业 2021 年上半年营收维持高增态势



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 2 2021Q2 新材料行业单季度营收近两年复合增速加快



资料来源：Wind，湘财证券研究所

2021 年上半年新材料行业累计实现归母净利润 272.65 亿元，同比增长 86.12%，较 2020 年增速提升 62.24 个百分点；实现扣非净利润 247.23 亿元，

同比增长 91.99%，较 2020 年增速提升 71.32 个百分点。

图 3 新材料行业 2021 上半年归母净利润及增速



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

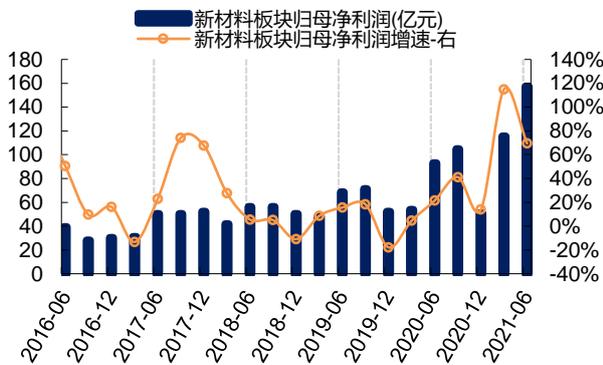
图 4 新材料行业 2021 上半年扣非净利润及增速



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

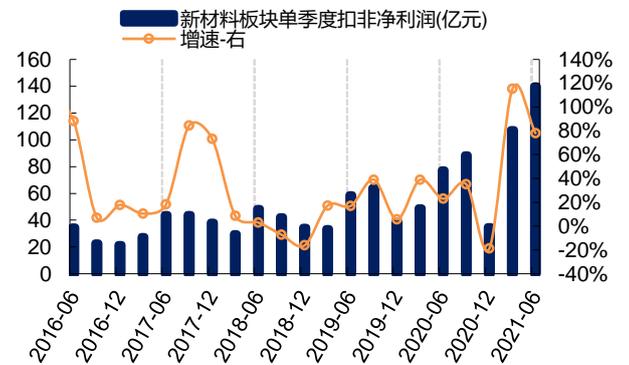
单季度来看, 2021 年 Q2 分别实现归母净利润和扣非净利润 157.28 亿元和 139.95 亿元, 同比增速分别为 69.5%和 78.03%, 分别较 2021Q1 降低 45.33 个百分点和 37.19 个百分点, 主要是去年二季度同期随着疫情后恢复带来的基数上升。相对于 2019 年同期 2021Q2 单季度归母净利润和扣非净利润复合增速分别为 51.49%和 54.55%, 不仅仍保持较高的增速, 且均与同期营收高增速相匹配。

图 5 新材料行业 2021Q2 年归母净利润及增速



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 6 新材料行业 2021Q2 扣非净利润及增速

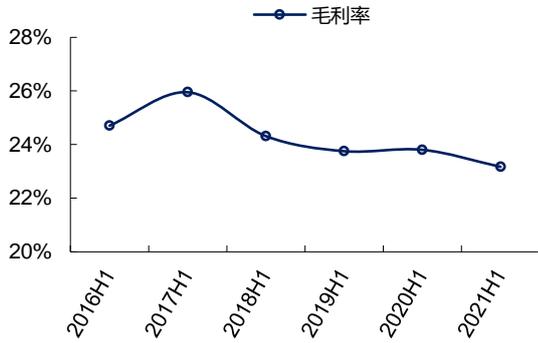


资料来源: Wind, 湘财证券研究所

## 1.2 行业毛利率同比小降, 但受益费率降低 Q2 净利率达近年同期最高水平

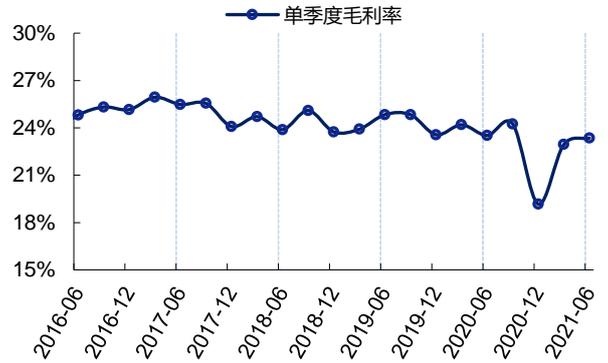
2021 年上半年新材料行业整体毛利率水平为 23.17%, 同比去年同期小幅下降 0.63 个百分点, 部分仍然受到会计准则变更, 运费由销售费用调整至成本项影响。但从单季度来看, 2021Q2 行业毛利率水平为 23.36%, 较 2021Q1 提升 0.41 个百分点。

图 7 新材料行业 2021 年上半年毛利率同比有所降低



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

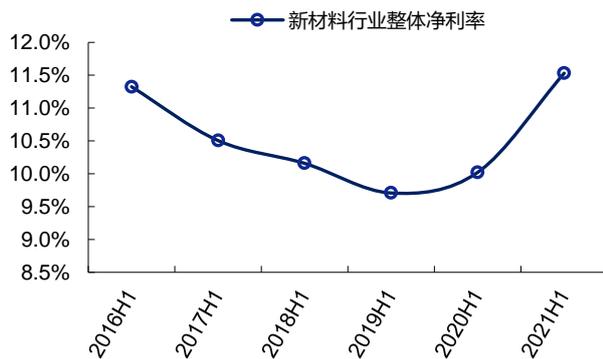
图 8 新材料行业 2021Q2 毛利率环比提升



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

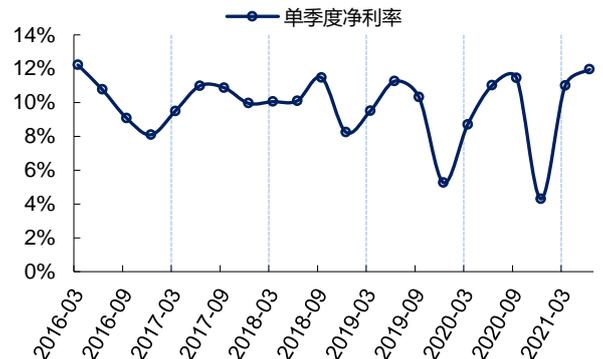
2021 年上半年新材料行业整体净利率为 11.53%，较去年同期提升 1.51 个百分点；环比来看，2021Q2 净利率为 11.96%，环比 2021Q1 提升 0.97 个百分点，且为近年来同期最高水平。

图 9 新材料行业 2021 上半年净利率同比明显提升



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 10 新材料行业 2021Q2 净利率环比回升达近年最好水平

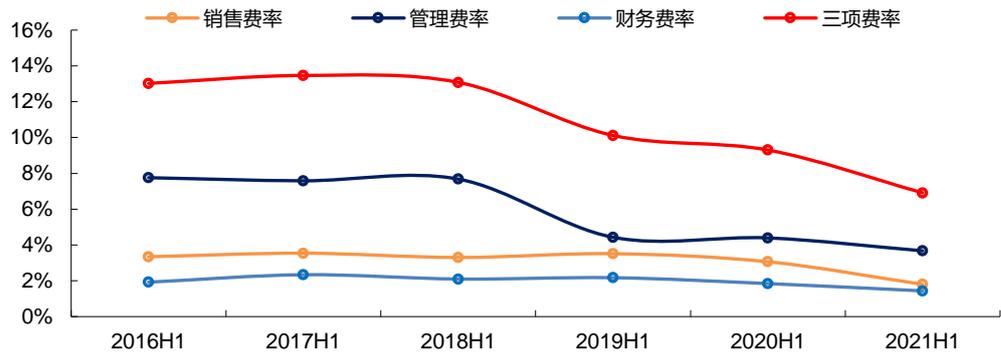


资料来源: Wind, 湘财证券研究所

2021 年上半年新材料行业三项费率 6.91%，同比降低 2.39 个百分点。分项来看行业销售费率/管理费率/财务费率分别为 1.8%/3.68%/1.44%，较去年同期分别下降 1.26 /0.72/0.41 个百分点，费率同比下降较快使得净利率同比提升幅度较大，表明二季度盈利能力的改善仍在持续。

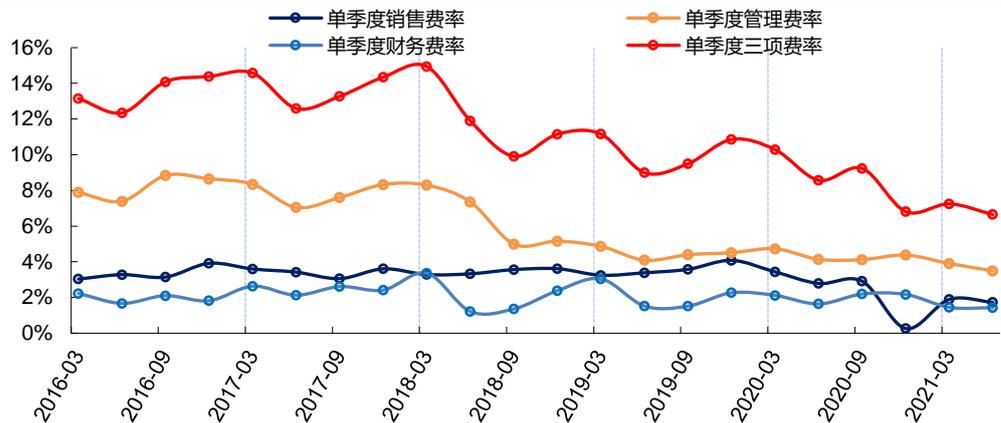
2021Q2 行业三项费率 6.65%，环比 2021Q1 减少 0.6 个百分点，整体仍处于改善趋势中。其中单季度销售费率/管理费率/财务费率分别为 1.73%/3.49%/1.43%，环比分别减少 0.16/0.41/0.02 个百分点。

图 11 新材料行业 2021 上半年三项费率同比下降明显



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 12 新材料行业 2021 Q2 三项费率仍处于环比改善趋势



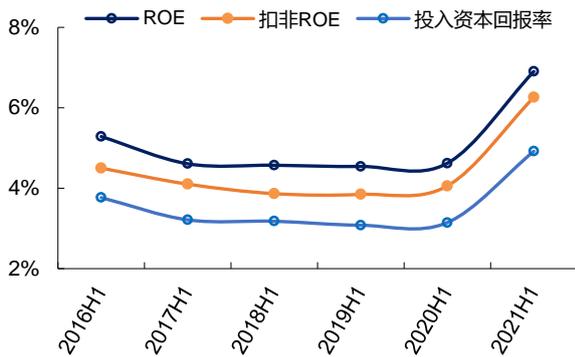
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

### 1.3 行业 ROE 水平回升, 2021Q2 创同期单季度最高

2021 年上半年新材料行业整体 ROE(摊薄)及扣非后 ROE(摊薄)水平分别为 6.9%和 6.2%，较去年同期分别增加 2.28 个百分点和 2.2 个百分点。投入资本回报率为 4.92%，较去年同期提升 1.77 个百分点。

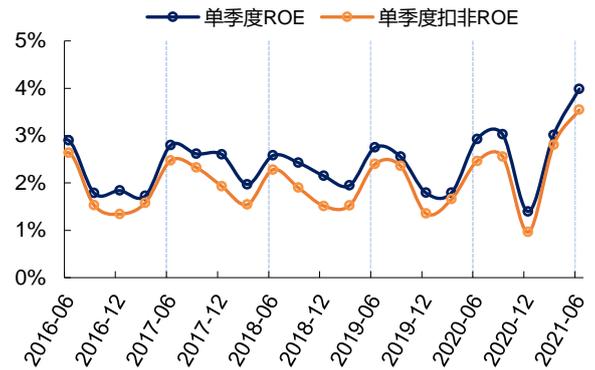
2021Q2 行业单季度的 ROE 及扣非 ROE 分别为 3.98%和 3.54%，同比分别提升 1.05 个百分点和 1.08 个百分点，环比 2021Q1 分别提升 0.97 个百分点和 0.74 个百分点。ROE 及扣非 ROE 二季度加速上行，均创下近 5 年来最高单季度盈利能力水平。

图 13 新材料行业 2021 上半年 ROE 及投入资本回报率回升



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 14 新材料行业 2021Q2 扣非 ROE 达到近 5 年单季度最高

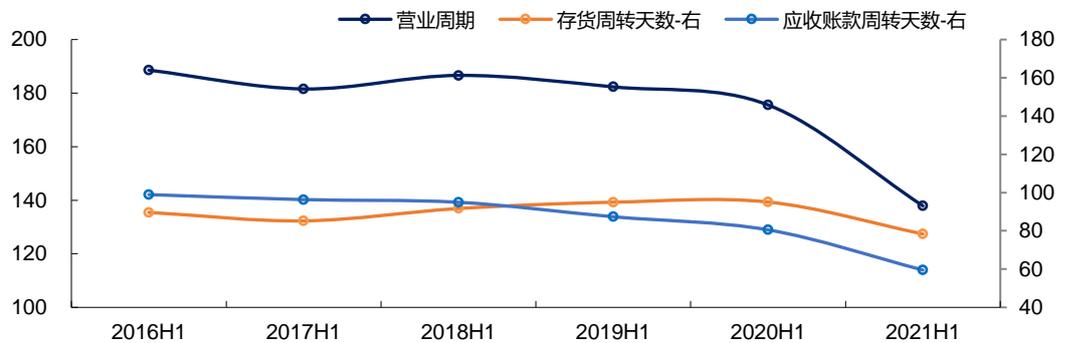


资料来源: Wind, 湘财证券研究所

## 1.4 行业存货周转及应收回款向好，营运能力持续改善

2021 年上半年新材料行业总营业周期较去年同期缩短 37.7 天，由存货周转加快和应收账款回款加速两者共同驱动。其中上半年行业存货周转天数为 78.4 天，较去年同期缩短 16.7 天，环比 2021Q1 缩短 5.8 天；应收账款周转天数为 59.53 天，较去年同期缩短 21 天，环比 2021Q1 缩短 5.4 天。

图 15 新材料行业 2021 年上半年营运能力持续改善

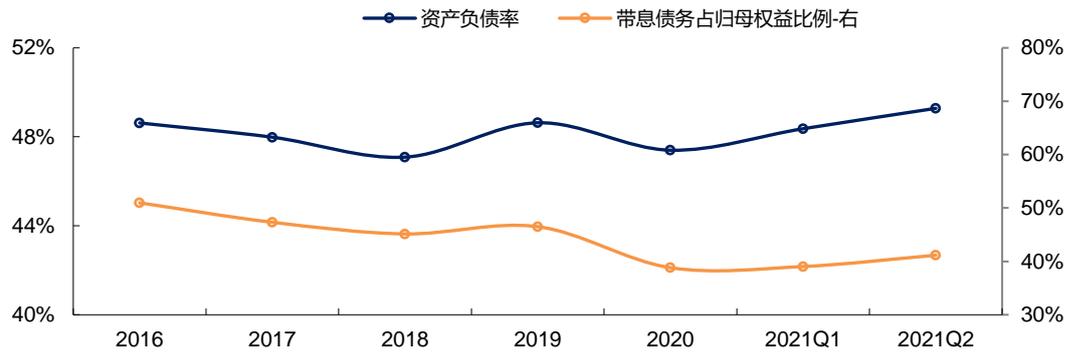


资料来源: Wind, 湘财证券研究所

## 1.5 行业负债率小幅提升，带息债务比率低位有所反弹

行业负债率小幅平稳提升，总体水平适当，带息负债在低位区间有所反弹。2021 年上半年新材料行业整体负债率延续稳步回升，截至 2021Q2 行业资产负债率为 49.28%，较 2021Q1 小幅增加 0.92 个百分点。带息债务在 2021Q1 降至低位后，2021Q2 反弹至 41.15%，但仍处于近年来低位区间。行业整体杠杆率尽管有所上升，但总体负债水平不高，且为随着行业景气度提升稳步增加的良性状况。

图 16 新材料行业 2021 上半年负债率小幅提升，带息债务比率低位反弹



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

## 2 碳纤维板块：业绩增长加快，盈利能力提升

### 2.1 板块营收高增，2021Q2 单季度增速环比加快

2021 年上半年碳纤维板块实现营收 19.97 亿元，同比增长 46.98%，较 2020 年全年增速提升 13.05 个百分点；2021Q2 板块实现营收 11.02 亿元，同比增长 49.66%，增速较 2021Q1 加快 5.84 个百分点。

图 17 碳纤维板块 2021 上半年营收及增速



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 18 碳纤维板块 2021Q2 单季度营收增速环比加快



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

2021 年上半年金博股份实现营收 4.26 亿元，同比高增 176.57%，为板块同期增速最高，较 2020 年增速提升 98.52 个百分点。单季度来看，2021Q2 实现营收 3.13 亿元，环比增长 56.83%，同比增长 233.92%，同比增速较一季度大幅加快。公司营收大幅增长主要由出货量高增驱动，热场系统需求旺盛带动产能利用率高位，叠加 IPO 募投项目 200 吨和超募项目 350 吨分别于 2021Q1 和 2021Q2 投产，未来量的释放仍将是公司营收高增的主要动力。

2021 年上半年中简科技实现营收 2.01 亿元，同比增长 19.36%，从 2020

年营收高增回归快速增长。单季度看，2021Q2 公司营收增速仅为 3.22%，主要是去年同期疫情恢复后的高基数。在手订单为公司收入提供稳定保障，根据公司披露的重大销售合同公告，公司签订的 6.36 亿元订单目前正在执行，合同总金额占 2020 年总收入的 163.4%，2021H1 确认的收入金额为 1.58 亿元，尚有 4.78 亿元将于 2021-2022 期间履行。千吨级项目支撑未来营收增长，可转债项目提供长期增长潜力。公司募投项目国产 T700 级碳纤维扩建项目已于 2020Q1 投产，但由于公司碳纤维产品主要用于航空航天领域，产品性能参数需要经过客户长时间实验论证，目前为止该项目已处于产品验证阶段，而客户产品一旦定型，则将成为公司营收新的增长点。公司 2021 年 8 月发布向特定对象发行股票预案，拟建设年产 1,500 吨（12K）高性能碳纤维及织物产品的生产能力，未来随着募资及项目的实施，有望提升公司潜在增长空间。

表 1 碳纤维板块上市公司 2021 年上半年营收及增速对比

年度	2016	2017	2018	2019	2020	2021H1
<b>营业收入(百万元)</b>						
中简科技	150.42	169.06	212.60	234.45	389.52	201.14
光威复材	633.47	949.37	1,363.56	1,714.95	2,115.52	1,283.42
金博股份	84.45	141.86	179.55	239.52	426.47	512.10
<b>营业收入增速</b>						
中简科技	10.40%	12.40%	25.75%	10.28%	66.14%	19.36%
光威复材	16.64%	49.87%	43.63%	25.77%	23.36%	27.73%
金博股份	-	67.97%	26.57%	33.41%	78.05%	176.57%

数据来源：Wind，湘财证券研究所

表 2 碳纤维板块上市公司 2021Q2 单季度营收及增速对比

年度	营收(百万元)						营收增速					
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>中简科技</b>												
Q1	-	-	30.39	55.35	44.61	73.24	-	-	-	82.16%	-19.41%	64.19%
Q2	-	-	69.29	59.67	123.91	127.89	-	-	-	-13.89%	107.65%	3.22%
Q3	-	-	20.52	44.28	91.80	-	-	-	-	115.80%	107.29%	-
Q4	-	-	92.40	75.15	129.20	-	-	-	-	-18.67%	71.93%	-
<b>光威复材</b>												
Q1	-	212.12	270.98	434.52	488.01	624.99	-	-	27.75%	60.35%	12.31%	28.07%
Q2	-	278.65	379.71	401.66	516.80	658.44	-	-	36.27%	5.78%	28.66%	27.41%
Q3	95.09	246.07	333.07	472.67	598.43	-	158.79%	35.36%	41.91%	26.61%	-	-
Q4	196.99	212.53	379.80	406.11	512.29	-	7.89%	78.70%	6.93%	26.15%	-	-
<b>金博股份</b>												
Q1	-	-	-	64.07	91.51	199.39	-	-	-	-	42.83%	117.88%
Q2	-	-	-	57.74	93.65	312.71	-	-	-	-	62.18%	233.92%
Q3	-	-	-	67.97	103.19	-	-	-	-	-	51.81%	-
Q4	-	-	-	49.74	138.11	-	-	-	-	-	177.69%	-

数据来源：中国产业信息网，湘财证券研究所

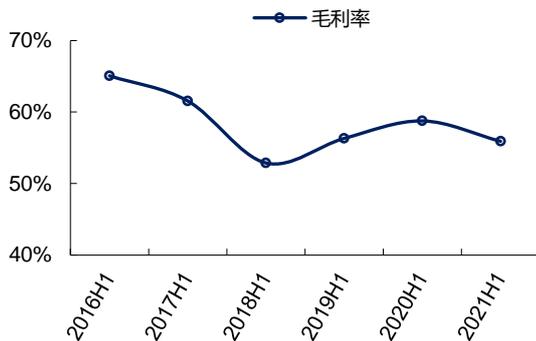
2021 年上半年光威复材实现营收 21.16 亿元，同比增长 27.73%，增速较 2020 年提升 4.37 个百分点。其中碳纤维及织物业务营收 7.3 亿元，受到

需求端航空应用稳定成长、航天应用启动并开始形成营收贡献以及清洁能源发展对高端碳纤维的需求快速增长，供给端募投项目高强度碳纤维高效制备技术建成投产和高强高模碳纤维产业化项目开始批产，同比快速增长 26.35%；预浸料业务由于产品应用领域不断拓展至航空航天、风电、轨道交通等高端工业应用而呈现爆发式增长，实现营收 1.98 亿元，同比增长 114.07%；碳梁业务营收 3.12 亿元，受原材料供应紧张、订单交付不足影响，同比基本保持稳定。单季度看，2021Q2 公司营收 6.58 亿元，环比增长 5.35%，同比增长 27.41%，同比增速较 2021Q1 小幅下降 0.66 个百分点。

## 2.2 上半年板块毛利率、净利率同比均回落，Q2 净利率环比企稳

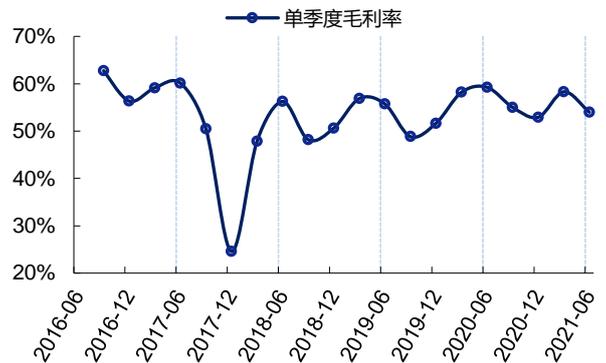
碳纤维板块 2021H1 整体毛利率水平为 55.92%，同比减少 2.85 个百分点。2021Q2 板块单季度毛利率为 53.98%，环比 2021Q1 减少 4.31 个百分点，同比减少 5.27 个百分点。

图 19 碳纤维板块 2021 上半年毛利率同比减少



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 20 碳纤维板块 2021Q2 单季度毛利率同环比均降



资料来源：Wind，湘财证券研究所

2021H1 板块内上市公司毛利率较去年同期相比均有所降低，其中中简科技毛利率降幅最大。中简科技 2021 上半年毛利率 78.91%，同比下降 4.92 个百分点，其中业务占比较高的碳纤维毛利率同比下降 6.04 个百分点。主要原因判断为原材料涨价以及募投项目投产折旧增加但由于产品尚处在验证期未能贡献收入带来的成本大幅上升。光威复材上半年毛利率从去年同期的 54.04%降低 3.51 个百分点至 50.53%，主因核心业务碳纤维及织物毛利率同比下降 2.97 个百分点，同时碳梁业务受原材料碳纤维涨价及汇率变动影响，毛利率下降 9.55 个百分点。金博股份上半年毛利率 60.4%，公司通过技术进步、供应链的国产化替代和精细化管理降低原料损耗等多手段控制原材料碳纤维涨价影响，同时由于原材料价格传导有一定的滞后，较去年同期毛利率

仅小幅降低 1.24 个百分点。

单季度来看，2021Q2 中简科技、光威复材和金博股份毛利率分别为 79.34%、46.63%和 59.07%，环比 2021Q1 分别增加 1.18 个百分点、降低 8 个百分点和降低 3.41 个百分点，同比分别降低 5.1 个百分点、5.93 个百分点和 3.75 个百分点。

**表 3 碳纤维板块上市公司 2021H1 及 2021Q2 毛利率**

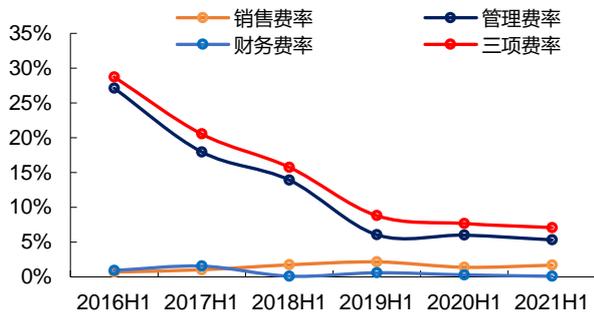
年度	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>H1 毛利率</b>						
中简科技	65.07%	74.29%	77.86%	79.87%	83.83%	78.91%
光威复材		59.69%	49.06%	51.90%	54.04%	50.53%
金博股份				64.39%	61.64%	60.40%
<b>Q1 毛利率</b>						
中简科技			75.78%	82.20%	82.13%	78.16%
光威复材		59.13%	44.73%	52.10%	55.60%	54.63%
金博股份				67.34%	60.43%	62.48%
<b>Q2 毛利率</b>						
中简科技			78.78%	77.71%	84.44%	79.34%
光威复材		60.12%	52.14%	51.68%	52.56%	46.63%
金博股份				61.11%	62.82%	59.07%
<b>Q3 毛利率</b>						
中简科技			73.33%	81.82%	83.90%	
光威复材	62.74%	50.44%	46.64%	44.09%	48.97%	
金博股份				60.29%	64.32%	
<b>Q4 毛利率</b>						
中简科技			82.89%	86.47%	83.96%	
光威复材	56.33%	24.58%	42.76%	44.55%	42.50%	
金博股份				56.94%	62.56%	

数据来源：Wind，湘财证券研究所

2021H1 年碳纤维板块三项费率为 7.08%，同比减少 0.58 个百分点。其中销售费率/管理费率/财务费率分别为 1.68%/5.32%/0.09%，同比分别增加 0.3 个百分点、减少 0.68 个百分点和减少 0.2 个百分点。2021Q2 板块三项费率为 7.51%，环比增加 0.96 个百分点，同比降低 1.76 个百分点。其中销售费率/管理费率/财务费率分别为 1.79%/5.24%/0.48%，同比分别增加 0.19 个百分点、减少 1.6 个百分点和减少 0.34 个百分点。

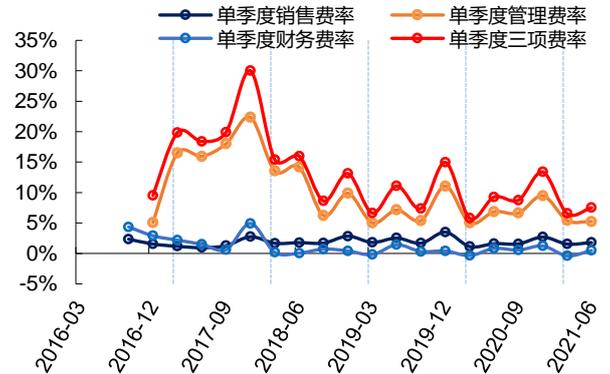
2021 年上半年中简科技三项费率同比增加 3.48 个百分点，期间费率增加由于管理费率同比提升，主要是一季度职工薪酬和折旧费用同比增加带来的持续影响。2021Q2 中简科技单季度期间费率同比减少 1.34 个百分点，其中管理费率同比降低 0.89 个百分点。光威复材和金博股份上半年三项费率分别降低 3.32 个百分点和 6.41 个百分点，主要来自于二季度管理费率的大幅下降。

图 21 碳纤维板块 2021 上半年期间费率比较



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 22 碳纤维板块单季度期间费率变动



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

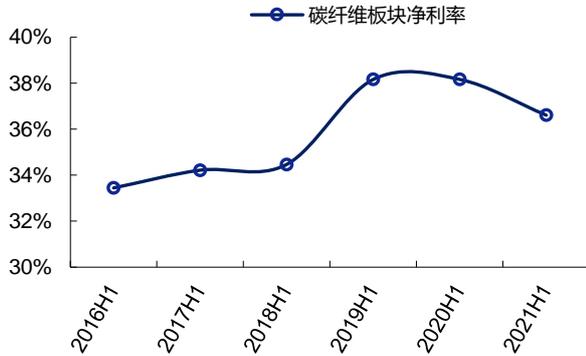
表 4 碳纤维板块上市公司上半年及单季度三项费用率比较

年度	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>H1 三项费率</b>						
中简科技	28.73%	30.89%	30.48%	27.48%	25.24%	28.72%
光威复材		19.01%	15.42%	17.60%	15.43%	12.11%
金博股份				25.53%	21.62%	15.21%
<b>H1 销售费率</b>						
中简科技	0.69%	0.90%	1.66%	1.74%	0.81%	0.78%
光威复材		1.04%	1.74%	1.68%	1.00%	1.05%
金博股份				5.78%	3.96%	3.60%
<b>H1 管理费率</b>						
中简科技	27.12%	30.15%	28.79%	25.09%	24.25%	28.24%
光威复材		16.17%	13.57%	15.39%	14.15%	10.80%
金博股份				18.77%	17.26%	11.81%
<b>H1 财务费率</b>						
中简科技	0.92%	-0.15%	0.03%	0.65%	0.19%	-0.30%
光威复材		1.80%	0.11%	0.53%	0.28%	0.26%
金博股份				0.97%	0.40%	-0.20%
<b>Q2 三项费率</b>						
中简科技			21.18%	26.13%	25.02%	23.68%
光威复材		18.38%	16.29%	24.63%	16.74%	9.04%
金博股份				27.69%	24.75%	14.48%
<b>Q2 销售费率</b>						
中简科技			1.24%	1.72%	0.37%	0.47%
光威复材		0.95%	1.87%	2.07%	1.29%	1.32%
金博股份				6.55%	4.95%	3.31%
<b>Q2 管理费率</b>						
中简科技			19.91%	23.84%	24.41%	23.52%
光威复材		15.93%	14.37%	20.96%	14.37%	6.79%
金博股份				20.08%	19.65%	11.32%
<b>Q2 财务费率</b>						
中简科技			0.03%	0.57%	0.24%	-0.31%
光威复材		1.50%	0.05%	1.60%	1.08%	0.93%
金博股份				1.06%	0.15%	-0.15%

数据来源: Wind, 湘财证券研究所

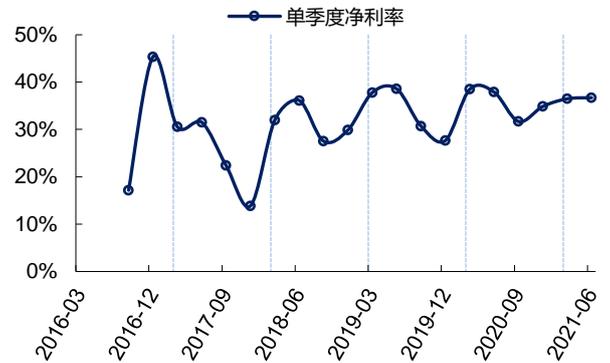
2021年上半年碳纤维板块整体净利率为36.61%，同比下滑1.55个百分点，主因为整体毛利率的下降。2021Q2板块净利率为36.72%，环比Q1小幅增加0.25个百分点，同比下滑1.17个百分点，板块整体盈利水平呈现逐步企稳状态。

图 23 碳纤维板块 2021H1 净利率



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 24 碳纤维板块单季度净利率



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

2021年上半年中简科技净利率为46.67%，较去年同期大幅下降8.79个百分点，Q1毛利率同比降低、管理费率同比大幅提升及政府补助减少对上半年净利率影响较大，2021Q2净利率同比降幅明显缩小，主要是管理费率同比转为下降，信用减值损失同比降低抵减部分政府补助下降影响，而原材料价格上涨造成的毛利率下降时Q2单季度净利率下降的主要因素。光威复材2021年上半年净利率为33.75%，同比仅小幅下降1.23个百分点。其中Q2单季度净利率为32.64%，同比降低2.19个百分点，主要受到毛利率下滑和应收款项融资的信用损失加大影响，而Q2研发费率的明显降低对毛利率下滑影响有一定的缓和。金博股份2021年上半年净利率为39.84%，同比保持稳定；2021Q2单季度净利率为40.55%，环比增加1.83个百分点，同比增加6.17个百分点，尽管原材料涨价对Q2毛利率带来下降压力，但公司精细化管理下合理控制费率，抵消Q1净利率大幅下滑的影响，维持上半年净利水平的稳健。

表 5 碳纤维板块上市公司净利率对比

年度	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>H1 净利率</b>						
中简科技	33.45%	55.49%	44.51%	45.77%	55.46%	46.67%
光威复材		31.11%	32.93%	37.09%	34.98%	33.75%
金博股份				38.36%	39.70%	39.84%
<b>Q1 净利率</b>						
中简科技			32.17%	44.04%	61.54%	43.61%
光威复材		30.56%	31.98%	36.47%	35.14%	34.92%
金博股份				41.27%	45.15%	38.72%
<b>Q2 净利率</b>						
中简科技			49.92%	47.38%	53.28%	48.42%

光威复材	31.52%	33.61%	37.76%	34.83%	32.64%
金博股份			35.13%	34.38%	40.55%
<b>Q3 净利率</b>					
中简科技		4.95%	48.97%	41.43%	
光威复材	17.18%	22.38%	28.93%	28.36%	28.85%
金博股份			35.17%	39.50%	
<b>Q4 净利率</b>					
中简科技			81.30%	82.86%	78.05%
光威复材	45.37%	13.86%	17.37%	19.11%	22.77%
金博股份			14.15%	39.32%	

数据来源: Wind, 湘财证券研究所

## 2.3 板块业绩增速高位回落, 个股业绩增速有所分化

2021年上半年碳纤维板块实现归母净利润7.35亿元,同比增长41.1%,基本保持平稳快速增长,仅较2020年小幅回落0.55个百分点。实现扣非净利润6.8亿元,同比增长41.84%,较2020年回落1.66个百分点。扣非净利润占归母净利润92.47%左右,较2020年全年提升3.39个百分点,业绩成色较好。

2021Q2 板块单季度实现归母净利润4.07亿元,同比增长45.24%,单季度增速较Q1加快8.93个百分点;2021Q2 单季度实现扣非净利润3.71亿元,同比增长39.87%,增速较Q1减少4.38个百分点。

图 25 碳纤维板块 2021H1 归母净利润及增速



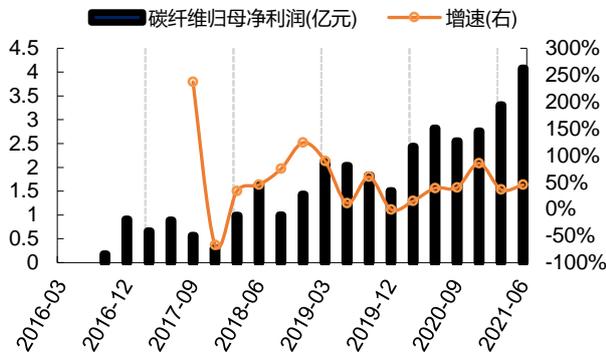
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 26 碳纤维板块 2020 年扣非净利润及增速



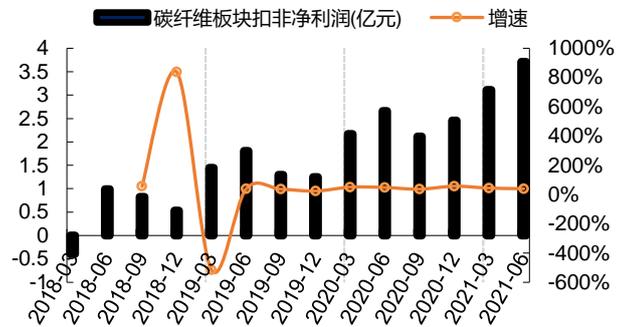
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 27 碳纤维板块单季度归母净利润及增速



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 28 碳纤维板块单季度扣非净利润及增速



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

受净利率大幅下滑拖累, 中简科技 2021 年上半年实现归母净利润 9386 万元, 仅增长 0.43%; 扣非净利润 8562 万元, 同比下滑 3.9%。2021Q2 尽管净利率环比回升, 但受制于毛利率下滑仍然较去年同期有一定跌幅, 同时由于去年同期高基数导致的营收低增速, 单季度归母净利润和扣非净利润均为负增长, 同比增速分别为-6.2%和-7.12%。

光威复材 2021 年上半年归母净利润和扣非净利润分别为 4.34 亿元和 4.02 亿元, 同比分别增长 23.4%和 23.13%, 增速较 2020 年分别提升 0.42 个百分点和减缓 0.2 个百分点, 上半年业绩增长整体快速平稳。2021Q2 单季度归母净利润增速和扣非净利润增速分别为 19.66%和 14.88%, 较 Q1 分别放缓 7.66 个百分点和 17.1 个百分点。

金博股份 2021 年上半年归母净利润和扣非净利润分别为 2.04 亿元和 1.89 亿元, 同比分别增长 177.48%和 207.89%, 业绩高增主要由收入高速增长贡献。2021Q2 单季度归母净利润增速和扣非净利润增速分别为 293.78%和 279.24%, 较 Q1 分别大增 206.92 个百分点和 140.64 个百分点。

表 6 碳纤维板块上市公司净利润及其增速对比

	指标值(百万)						增速					
	2016	2017	2018	2019	2020	2021H1	2016	2017	2018	2019	2020	2021H1
<b>归母净利润</b>												
中简科技	56.84	110.40	120.50	136.60	232.34	93.86	21.46%	94.23%	9.15%	13.36%	70.09%	0.43%
光威复材	199.34	237.20	376.58	521.79	641.71	434.04	13.01%	18.99%	58.76%	38.56%	22.98%	23.40%
金博股份	20.63	28.97	53.91	77.67	168.58	204.00	40.39%	86.11%	44.07%	117.03%	177.48%	
<b>扣非净利润</b>												
中简科技	49.57	96.37	105.46	124.96	216.87	85.62	-3.47%	94.42%	9.44%	18.49%	73.55%	-3.90%
光威复材	180.25	203.76	281.67	458.67	565.70	402.10	52.92%	13.04%	38.24%	62.84%	23.33%	23.13%
金博股份	19.14	27.29	50.01	63.36	145.84	188.83	42.58%	83.27%	26.69%	130.18%	207.89%	

数据来源: Wind, 湘财证券研究所

表 7 碳纤维板块上市公司单季度净利润及其增速对比

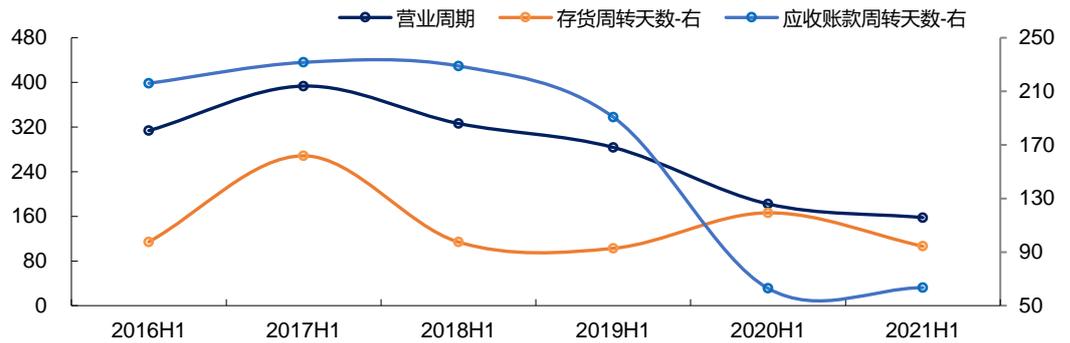
年度	指标值(百万元)						增速					
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>中简科技</b>												
归母净利润												
Q1	-	-	9.77	24.37	27.45	31.94	-	-	-	149.37%	12.62%	16.36%
Q2	-	-	34.59	28.27	66.01	61.92	-	-	-	-18.27%	133.49%	-6.20%
Q3	-	-	1.02	21.69	38.04	-	-	-	-	2034.20%	75.38%	-
Q4	-	-	75.12	62.27	100.84	-	-	-	-	-17.11%	61.95%	-
扣非净利润												
Q1	-	-	(91.82)	23.16	25.03	26.11	-	-	-	125.22%	8.10%	4.32%
Q2	-	-	-	27.26	64.07	59.51	-	-	-	-	134.98%	-7.12%
Q3	-	-	-	16.57	36.31	-	-	-	-	-	119.06%	-
Q4	-	-	-	57.97	91.47	-	-	-	-	-	57.79%	-
<b>光威复材</b>												
归母净利润												
Q1	-	64.83	86.65	158.47	171.59	218.47	-	-	33.66%	82.88%	8.28%	27.32%
Q2	-	87.83	127.62	151.66	180.15	215.57	-	-	45.32%	18.83%	18.79%	19.66%
Q3	16.33	55.08	96.34	134.07	172.69	-	-	237.23%	74.93%	39.16%	28.81%	-
Q4	89.36	29.47	65.96	77.59	117.29	-	-	-67.03%	123.85%	17.63%	51.16%	-
扣非净利润												
Q1	-	-	50.56	147.85	157.63	208.03	-	-	-	192.40%	6.61%	31.98%
Q2	-	-	97.66	135.33	168.94	194.08	-	-	-	38.58%	24.83%	14.88%
Q3	-	52.06	81.31	110.90	138.15	-	-	-	56.19%	36.38%	24.57%	-
Q4	-	5.56	52.14	64.59	100.99	-	-	-	837.32%	23.88%	56.35%	-
<b>金博股份</b>												
归母净利润												
Q1	-	-	-	26.44	41.32	77.21	-	-	-	-	56.26%	86.86%
Q2	-	-	-	20.29	32.20	126.79	-	-	-	-	58.72%	293.78%
Q3	-	-	-	23.91	40.76	-	-	-	-	-	70.50%	-
Q4	-	-	-	7.04	54.30	-	-	-	-	-	671.34%	-
扣非净利润												
Q1	-	-	-	(29.10)	31.11	74.24	-	-	-	-	206.93%	138.60%
Q2	-	-	-	14.88	30.22	114.59	-	-	-	-	103.09%	279.24%
Q3	-	-	-	-	34.30	-	-	-	-	-	-	-
Q4	-	-	-	-	50.21	-	-	-	-	-	-	-

数据来源：中国产业信息，湘财证券研究所

## 2.4 板块运营能力延续改善趋势，存货周转周期缩短

存货周转加快带动板块运营能力持续改善。2021 年上半年碳纤维板块营业周期 157.7 天，同比缩短 24.4 天，维持近年来营运能力持续改善的趋势，主要由于应收账款同比平稳基础上的存货周转加快，印证上半年行业景气改善趋势。

图 29 碳纤维行业 2021 年上半年营运能力持续改善



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

历史上看中简科技的营业周期较长, 主要原因是公司核心客户为大型航空航天企业, 产品为军品, 应收账款回款周期较长, 同时公司对原材料备货较为充足, 以缩短对客户供应周期。2021 年上半年公司营业周期较去年同期缩短 52.2 天, 主要是存货周转天数大幅缩短 80 天, 为历史同期低位水平。应收账款周期同比有所拉长, 从去年同期 108 天回款期增加至 208 天。

光威复材自 2017 年以来营业周期持续缩短, 主要与其产品结构逐渐由军品供应向军民两用拓展, 民品业务营业周期明显短于军品有关。2021 年上半年公司营业周期缩短 30 天至 137 天。其中主要是存货周转加快带动周转天数缩短 28 天, 而应收账款周期小幅缩短 2 天至 41 天。

金博股份 2019 年以来随着下游光伏行业需求增长, 营业周期亦大幅下降。2021 年上半年营业周期拉长主要是由于新项目投产加大存货备货力度, 未来随着产能供货逐步释放有望回落至正常水平, 而应收账款周期基本保持平稳。

表 8 碳纤维板块上市公司运营能力比较

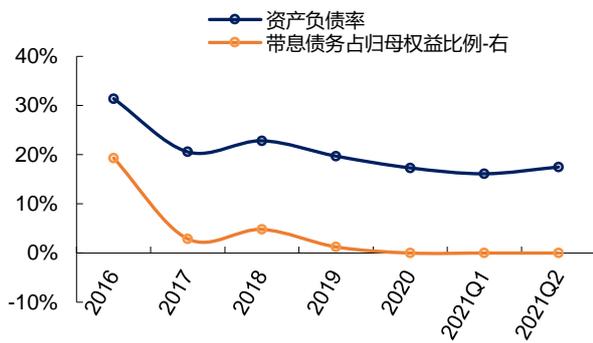
年度	2016H1	2017 H1	2018 H1	2019 H1	2020 H1	2021 H1
<b>营业周期</b>						
中简科技	313.6	404.2		311.0	372.8	320.6
光威复材		391.2	326.4	296.7	167.3	137.0
金博股份				183.1	122.8	148.0
<b>存货周转(天)</b>						
中简科技	97.6	148.5		113.8	192.4	112.2
光威复材		163.1	97.5	89.6	124.1	95.9
金博股份				111.0	59.8	85.5
<b>应收账款周转(天)</b>						
中简科技	216.0	255.7		197.2	180.4	208.4
光威复材		228.1	228.9	207.2	43.1	41.0
金博股份				72.1	63.0	62.6

数据来源: Wind, 湘财证券研究所

## 2.5 板块负债率低，无有息负债，Q2 经营现金流边际改善

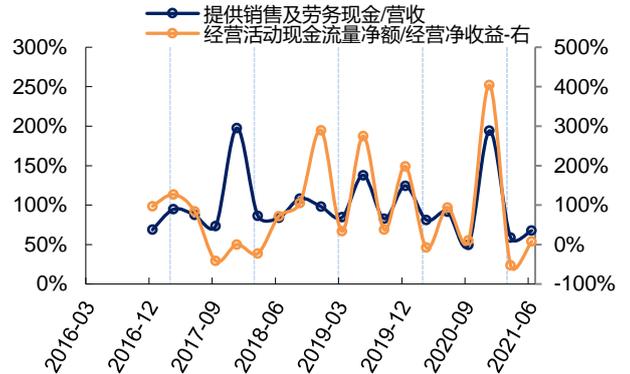
板块资产负债率较低，2021Q2 经营现金流环比改善。截至 2021 二季度末碳纤维板块资产负债率仅为 17.49%，较 Q1 小幅增加 1.37 个百分点。板块几乎没有有息负债，相关上市公司资金充裕。历史上看，板块现金流量波动较大，但一般在年底现金流回款明显，2021Q2 板块现金流状况较 Q1 边际好转，经营活动收到现金占营收比提升 8.71 个百分点至 67.61%，经营活动现金净流量额占经营净收益比例转正至 7.89%。

图 30 碳纤维板块资产负债率低，有息负债为零



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 31 碳纤维板块经营现金流状况波动较大，Q2 边际改善

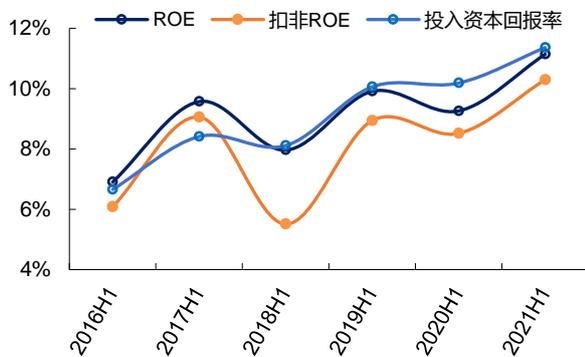


资料来源：Wind，湘财证券研究所

## 2.6 板块资产报酬率同比提升，2021Q2 单季度 ROE 新高

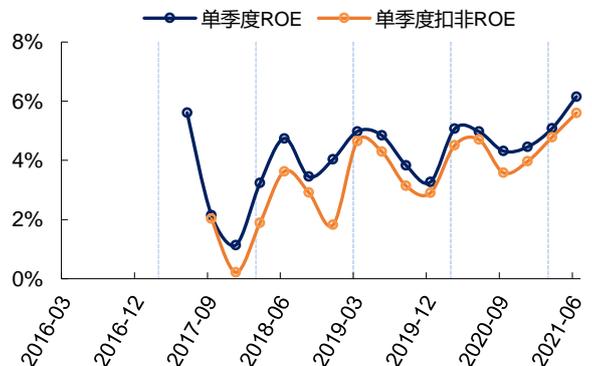
2021 年上半年板块 ROE 水平达 11.14%，同比增加 1.88 个百分点，延续了之前逐步抬升的趋势；扣非 ROE 为 10.3%，同比增加 1.78 个百分点；投入资本回报率为 11.36%，同比增加 1.18 个百分点。2021 年 Q2 单季度扣非 ROE 为 5.61%，环比 Q1 增加 0.82 个百分点，同比增加 0.91 个百分点。

图 32 碳纤维板块 2021 上半年 ROE 水平同比明显抬升



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 33 碳纤维板块单季度 ROE 水平持续走高



资料来源：Wind，湘财证券研究所

中简科技 2021 上半年 ROE 为 7.75%，较去年同期下降 1.48 个百分点，ROE 下降主要是由净利率同比大幅下滑导致，2021Q2 随着净利率下滑幅度有所收敛，单季度 ROE 环比 Q1 出现明显回升，提升 2.39 个百分点至 5.04%。光威复材 2021 年上半年 ROE 达到 11.66%，较去年同期提升 0.99 个百分点，整体来看，主要得益于资产周转的加快，以及杠杆率提升对冲净利率下滑的影响。金博股份 2021 年上半年 ROE 为 14.51%，较去年同期大幅增加 4.57 个百分点，主要来自资产周转提升的驱动，本质上是产能逐步释放带动收入高速增长的动力。

**表 9 碳纤维板块上市公司 ROE 及其驱动因素对比**

年度	2016H1	2017 H1	2018 H1	2019 H1	2020 H1	2021 H1
<b>中简科技</b>						
ROE	7.15%	9.32%	8.66%	6.89%	9.23%	7.75%
权益乘数	1.20	1.29		1.36	1.19	1.15
总资产周转率	0.18	0.13		0.11	0.14	0.15
归母净利润率	33.45%	55.49%	44.51%	45.77%	55.46%	46.67%
<b>光威复材</b>						
ROE		10.26%	8.11%	10.59%	10.67%	11.66%
权益乘数		1.53	1.21	1.24	1.24	1.28
总资产周转率		0.22	0.20	0.23	0.25	0.27
归母净利润率		31.11%	32.93%	37.09%	35.01%	33.82%
<b>金博股份</b>						
ROE				20.73%	9.94%	14.51%
权益乘数				1.22	1.09	1.16
总资产周转率				0.44	0.23	0.31
归母净利润率				38.36%	39.70%	39.84%

数据来源：Wind，湘财证券研究所

**表 10 碳纤维板块上市公司单季度 ROE 对比**

年度	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>中简科技</b>						
Q1	-	-	1.91%	3.78%	2.76%	2.66%
Q2	-	-	-	3.64%	6.43%	5.04%
Q3	-	-	-	2.39%	3.57%	-
Q4	-	-	11.88%	6.56%	8.89%	-
<b>光威复材</b>						
Q1	-	4.59%	3.29%	5.39%	5.15%	5.83%
Q2	-	5.61%	4.76%	5.05%	5.32%	5.62%
Q3	-	2.67%	3.52%	4.37%	5.04%	-
Q4	6.33%	1.14%	2.33%	2.43%	3.28%	-
<b>金博股份</b>						
Q1	-	-	-	12.48%	14.22%	5.79%
Q2	-	-	-	8.49%	4.24%	8.76%
Q3	-	-	-	10.00%	3.34%	-
Q4	-	-	-	2.61%	4.30%	-

数据来源：Wind，湘财证券研究所

### 3 碳纤维行业未来看点

行业需求快速增长，国产化率稳步提升。根据赛奥碳纤维技术数据，2016-2020 年我国碳纤维需求总量由 1.96 万吨增长至 4.89 万吨，年均复合增速 25.70%。预计全球碳纤维未来将维持年均 13-14% 的复合增速，国内 2015 年碳纤维需求将维持 20% 以上复合增速。随着国内碳纤维技术逐步突破、产能提升，过去十年国产碳纤维的增速高于进口，推动国产化率由 2008 年的 2.4% 上升至 2019 年的 32%。

“十四五”期间我国军费支出有望维持稳定增长，而装备费用比例有望延续稳步提升的态势，其中的军工航空航天领域装备将是重点投入领域，订单需求预计将维持较快增速，而军工装备品质升级和结构调整有望提升碳纤维在先进装备上的使用比例，双向驱动对碳纤维的军品需求。军品对于碳纤维需求一旦定型，一般不会轻易改变，加之军品对碳纤维性能要求较高，且认证过程较长，具有较高的技术壁垒。受益于已有机型的碳纤维需求持续放量 and 新型机型验证项目储备未来的增量空间，现有军品碳纤维配套企业将拥有较稳固的竞争优势。

民用高端应用领域需求拓展空间更大，我国企业的技术和关键配套装备制造能力已达到国际先进水平。我国领先的碳纤维企业已经具备高端碳纤维技术开发实力和关键配套的装备制造能力，随着低成本和高效生产技术的逐步成熟，以及碳纤维品种的丰富和质量的不断提高，碳纤维生产及应用成本有望不断下降，推动碳纤维应用领域延伸到压力容器、轨道交通、建筑补强、输电电缆等一般工业领域。随着碳达峰、碳中和进程不断加快，碳纤维在绿色能源发展如风电领域的叶片制造、太阳能领域硅片生产的热场材料、氢能领域的储运装备等应用领域渗透将不断加强。

碳纤维行业壁垒较高，且先发优势的公司逐步进入产能释放期，未来供给格局逐步走向成熟。碳纤维属于技术密集型、资金密集型产业，碳纤维生产项目一般会经历项目论证、生产设施建设、设备调试、客户验证等流程才能正式投产，且关键生产设备为非标设备，因此碳纤维项目从立项到正式投产需要耗费数年时间，对新进入者壁垒较高。行业上市公司逐步进入产能释放期，随着行业内企业规模逐步扩大，向高端技术产品升级，行业进入的门槛将进一步提高。

## 4 投资建议

建议关注在军品航空航天具备优势的碳纤维企业，率先进行军品向军民两用市场空间拓展的碳纤维龙头企业，以及受益于光伏热场系统长期高增长的碳碳基复合材料企业，结合相关上市公司一致盈利预期和当前估值状况，维持行业“增持”评级。

表 11 碳纤维板块上市公司一致盈利预测

年度	2021E	2022E	2023E
<b>中简科技</b>			
营收	603.88	871.71	1,144.11
营收增速	55.03%	44.35%	31.25%
归母净利润	322.31	493.84	659.66
归母净利润增速	38.72%	53.22%	33.58%
EPS	0.81	1.23	1.65
对应预测年度 PE	66.8	43.6	32.6
<b>光威复材</b>			
营收	2,651.31	3,326.71	4,125.00
营收增速	25.33%	25.47%	24.00%
归母净利润	815.92	1,031.91	1,306.02
归母净利润增速	27.15%	26.47%	26.56%
EPS	1.57	1.99	2.52
对应预测年度 PE	42.0	33.2	26.2
<b>金博股份</b>			
营收	1,083.07	1,556.43	2,012.58
营收增速	153.96%	43.70%	29.31%
归母净利润	419.85	599.28	777.05
归母净利润增速	149.06%	42.74%	29.66%
EPS	5.24	7.47	9.69
对应预测年度 PE	66.7	46.7	36.0

数据来源: Wind, 湘财证券研究所

## 5 风险因素

产品价格大幅降低，下游需求增长不及预期，政策变动风险，国外供给重启冲击。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

- 买入：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性：**未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；
- 卖出：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上。

## 重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不做任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。