

全年业绩稳健增长，大订单或预示降价事项落地

2022 年 02 月 09 日

➤ **事件**：近期，公司发布 2021 年度业绩快报，全年实现营业总收入 26.07 亿，YoY +23.25%；归母净利润 7.59 亿，YoY +18.31%。其中，2021 年 Q1~Q3 实现营业总收入 19.63 亿；归母净利润 6.18 亿。Q4 单季度实现营业总收入 6.45 亿，YoY -5.11%；归母净利润 1.41 亿，YoY -23.47%。航空用批产产品降价、碳梁业务原材料价格上涨且供应不足对公司 2021 年业绩带来一定影响，但全年依旧实现了营收和归母的双位数增长，整体盈利能力稳定增强。

➤ **精益管理，各主营业务均实现同比正增长。1)碳纤维及织物营收 12.75 亿，YoY +18.32%**。以 M40J/M55J 级碳纤维和 T700S/T800S 级碳纤维为产品的两个募投项目自 2Q21 投产后逐步释放产能，开始贡献业绩；T800H 级碳纤维随着验证项目推进、验证性生产交付规模逐渐增大。公司多层次、系列化的碳纤维产品战略缓解了个别产品降价的影响。**2)碳梁营收 8.08 亿，YoY +12.56%**。主要原材料碳纤维供应紧张导致公司订单交付不足；原材料价格上涨及汇率变化也导致产品盈利能力下降。公司强化精益管理和成本管控，在一定程度上缓解了上述不利因素的影响。**3)预浸料营收 3.59 亿，YoY +51.94%**。公司预浸料业务增长较快，主要系高端装备和工业应用需求的大力牵引。

➤ **在建项目推进顺利；盈利能力稳步增强**。公司期末总资产 55.60 亿，YoY +19.60%；净资产 41.47 亿，YoY +14.05%；经营活动现金流 11.90 亿，YoY +24.55%；加权平均 ROE 为 19.62%，YoY +1.11ppt，公司整体盈利能力稳步增强。公司两个募投项目均已进入正常生产状态，2022 年预计投产大丝束项目一期 4000 吨。在建项目推进顺利，公司长期增长潜力可期。

➤ **大额订单签署反映需求旺盛，降价事项或已落地**。2021 年 12 月 31 日，公司与客户 A 签署了大型合同，合同金额 20.98 亿元，是历次合同中最高的，充分说明客户 A 通过长期合作已经对公司的产品建立起了高度认可；履约期限 2.5 年（至 2024 年中），是历次合同中时间跨度最长的。这或反映出降价的事项落地，我们判断未来 2.5 年内，合同所涉及产品降价的可能性较小。

➤ **投资建议**：我们预计公司 2021~2023 年归母净利润分别是 7.65 亿元、10.59 亿元、14.32 亿元。当前股价对应 2021~2023 年 PE 为 48x/34x/25x。结合公司产能扩充情况和应用需求的牵引，给予 2022 年 40 倍 PE。公司 2022 年 EPS 为 2.04 元/股，对应目标价 81.75 元。我们首次覆盖，给予“推荐”评级。

➤ **风险提示**：产品交付不及预期；原材料涨价超预期；新产品研发及市场拓展进度不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	2116	2607	3363	4350
增长率（%）	23.4	23.2	29.0	29.4
归属母公司股东净利润（百万元）	642	765	1059	1432
增长率（%）	23.0	19.1	38.6	35.2
每股收益（元）	1.24	1.47	2.04	2.76
PE	57	48	34	25
PB	12.7	8.3	6.7	5.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 02 月 08 日收盘价）

推荐

首次评级

当前价格：

70.40 元

目标价：

81.75 元



分析师：尹会伟

执业证号：S0100521120005

电话：010-85127667

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2116	2607	3363	4350
营业成本	1062	1342	1647	2067
营业税金及附加	18	22	28	37
销售费用	31	38	49	64
管理费用	90	111	143	185
研发费用	274	338	436	564
EBIT	716	756	1059	1434
财务费用	17	-9	-12	-16
资产减值损失	-2	-2	-2	-2
投资收益	6	7	9	11
营业利润	729	873	1208	1626
营业外收支	-4	-9	-11	-8
利润总额	725	864	1197	1618
所得税	84	100	139	188
净利润	641	763	1058	1430
归属于母公司净利润	642	765	1059	1432
EBITDA	810	828	1145	1533

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1485	1970	2632	3628
应收账款及票据	267	330	414	522
预付款项	63	78	92	112
存货	286	353	424	522
其他流动资产	744	879	1085	1348
流动资产合计	2846	3609	4648	6132
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	855	1160	1399	1598
无形资产	260	256	252	248
非流动资产合计	1802	1942	2116	2276
资产合计	4649	5551	6764	8408
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	409	524	652	830
其他流动负债	101	125	152	189
流动负债合计	510	649	804	1018
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	422	422	422	422
非流动负债合计	422	422	422	422
负债合计	932	1071	1226	1440
股本	518	518	518	518
少数股东权益	81	79	78	76
股东权益合计	3717	4480	5538	6968
负债和股东权益合计	4649	5551	6764	8408

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	23.36	23.25	28.97	29.38
EBIT 增长率	17.09	5.65	39.98	35.45
净利润增长率	22.98	19.14	38.57	35.19
盈利能力 (%)				
毛利率	49.81	48.53	51.01	52.49
净利率	30.29	29.28	31.46	32.87
总资产收益率 ROA	13.80	13.77	15.66	17.03
净资产收益率 ROE	17.65	17.37	19.40	20.78
偿债能力				
流动比率	5.58	5.56	5.78	6.02
速动比率	4.83	4.85	5.10	5.37
现金比率	2.91	3.03	3.27	3.56
资产负债率 (%)	20.05	19.30	18.13	17.13
经营效率				
应收账款周转天数	41.85	40.85	39.85	38.85
存货周转天数	98.42	96.42	94.42	92.42
总资产周转率	0.46	0.47	0.50	0.52
每股指标 (元)				
每股收益	1.24	1.47	2.04	2.76
每股净资产	7.01	8.49	10.53	13.30
每股经营现金流	1.84	1.35	1.78	2.41
每股股利	0.50	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	57	48	34	25
PB	12.7	8.3	6.7	5.3
EV/EBITDA	55.13	41.70	29.57	21.43
股息收益率 (%)	0.71	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	641	763	1058	1430
折旧和摊销	94	71	86	99
营运资金变动	244	-133	-217	-268
经营活动现金流	956	698	923	1251
资本开支	-580	-268	-270	-267
投资	446	0	0	0
投资活动现金流	-114	-213	-261	-255
股权募资	78	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-182	0	0	0
现金净流量	652	485	662	996

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。	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：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001