

碳基复材营收过亿，第二增长曲线效果初显

2022 年 02 月 26 日

➤ 公司披露《2021 年业绩快报》，2021 年实现营收 6.76 亿元 (+62.72%)，归母净利润 1.77 亿元 (+54.90%)；计算得出 2021Q4 公司实现营收 3.0 亿元 (+68.05%)，归母净利润 0.77 亿元 (+50.53%)。

➤ **碳基复材营收过亿，第二增长曲线效果初显。**公司高铁动车组用粉末冶金闸片业务稳定，保持了良好的盈利能力。此外，报告期公司碳基复合材料业务实现过亿收入，意味着公司围绕碳基复合材料应用领域打造业务的第二增长曲线战略效果初显。此外，2021 年 4 月，收购的瑞合科技（持有 64.54% 股权）正式纳入到公司合并报表范围，瑞合科技主要围绕航空的军用市场，为多型号军用飞机、大型运输机、无人 机进行主要零部件的精密加工和复合材料模具设计制造，2019-2020 年营收分别约为 0.2 亿元和 0.42 亿元，净利润分别是 682 万元和 1,806 万元，承诺 2021 年净利润不低于 0.25 亿元，2021-2022 年累计净利润不低于 0.6 亿元，2021-2023 年累计净利润不低于 1.05 亿元。

➤ **碳基复材+碳陶刹车片成为公司第二增长曲线。**公司依靠高铁动车组粉末冶金闸片业务起家，依靠产业链布局碳基复材及碳陶刹车片新业务，上述两大业务均属于未来前景较好的业务，且公司目前布局已初具规模，公司第二增长曲线渐行渐近：**1）碳基复材业务：**①截至 2021 年 10 月 28 日，公司在四川江油基地已完成 2000 吨级光伏热场用碳碳复合材料制品生产线厂房建设，其中 500 吨产能设备已全部进入投产状态；②截至 2021 年 10 月 28 日，公司碳纤维预制体生产线已完成一期厂房建设，一期设备陆续进入调试安装阶段；③截止 2021 年 10 月 28 日，公司与青海高景太阳能科技有限公司签订碳碳坩埚、外导流筒等辅材采购合同，合同金额 1,420 万元，其中公司中标坩埚 200 套，占此次青海高景总招标坩埚数的 18.18%，与其他的光伏硅片制造企业的合作在积极推进中；**2）碳陶刹车片：**2022 年 1 月 11 日，公司发布非公开发行预案，拟募资 23.69 亿元，其中 13.19 亿元投资高性能碳陶制动盘产业化建设项目，产品为碳陶制动盘，投产后产能达 15 万套/年，主要用于新能源汽车、中高端乘用车、商用车及特种车刹车制动系统，提起布局未来产业方向。

➤ **投资建议：**考虑到公司已披露 2021 年业绩预告，据此微调对公司的盈利预测，预计公司 2021-2023 年归母净利润分别是 1.8（已披露）/3.4/5.1 亿元，对应 PE 分别是 57x/30x/20x，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**1.项目建设进度低于预期风险；2.产品验证失败风险。

推荐
维持评级
当前价格：
22.64 元

分析师：李哲

执业证号：S0100521110006

电话：13681805643

邮箱：lizhe_yj@mszq.com

分析师：罗松

执业证号：S0100521110010

电话：18502129343

邮箱：luosong@mszq.com

相关研究

1.碳纤维行业深度—碳纤维行业：风电驱动需求，国产历史机遇

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	415	676	1,217	1,655
增长率（%）	-28.6	62.7	80.2	36.0
归属母公司股东净利润（百万元）	114	177	337	507
增长率（%）	-57.8	55.1	90.3	50.2
每股收益（元）	0.25	0.40	0.75	1.13
PE	91	57	30	20
PB	2.7	4.0	3.5	3.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 2 月 25 日收盘价）

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	415	676	1,217	1,655
营业成本	107	240	455	624
营业税金及附加	8	5	9	12
销售费用	29	37	49	63
管理费用	90	115	158	182
研发费用	70	78	122	149
EBIT	116	200	425	625
财务费用	-33	-17	9	13
资产减值损失	-2	0	0	0
投资收益	-0	0	0	0
营业利润	143	222	422	620
营业外收支	-6	-1	0	0
利润总额	137	221	422	620
所得税	27	34	74	103
净利润	110	187	348	518
归属于母公司净利润	114	177	337	507
EBITDA	151	288	575	755

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,170	690	731	1,120
应收账款及票据	354	525	669	911
预付款项	16	29	61	79
存货	52	92	199	256
其他流动资产	134	165	291	364
流动资产合计	1,726	1,501	1,950	2,730
长期股权投资	21	21	21	21
固定资产	522	927	1,568	1,437
无形资产	131	131	131	131
非流动资产合计	867	1,682	1,778	1,647
资产合计	2,592	3,183	3,728	4,378
短期借款	30	83	83	83
应付账款及票据	53	164	269	342
其他流动负债	50	90	183	241
流动负债合计	133	338	535	667
长期借款	0	200	200	200
其他长期负债	47	47	47	47
非流动负债合计	47	247	247	247
负债合计	180	585	782	914
股本	449	449	449	449
少数股东权益	-5	54	64	75
股东权益合计	2,412	2,598	2,946	3,464
负债和股东权益合计	2,592	3,183	3,728	4,378

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	-28.65	62.73	80.19	35.97
EBIT 增长率	-61.92	73.12	111.87	47.09
净利润增长率	-57.77	55.11	90.31	50.17
盈利能力 (%)				
毛利率	74.30	64.40	62.62	62.27
净利润率	26.55	27.63	28.58	31.27
总资产收益率 ROA	4.41	5.57	9.05	11.58
净资产收益率 ROE	4.73	6.97	11.71	14.95
偿债能力				
流动比率	12.94	4.44	3.65	4.10
速动比率	12.29	4.04	3.09	3.52
现金比率	8.77	2.04	1.37	1.68
资产负债率 (%)	6.96	18.37	20.96	20.87
经营效率				
应收账款周转天数	311.47	282.25	200.00	200.00
存货周转天数	178.83	139.73	159.28	149.51
总资产周转率	0.16	0.21	0.33	0.38
每股指标 (元)				
每股收益	0.25	0.40	0.75	1.13
每股净资产	5.39	5.67	6.42	7.55
每股经营现金流	0.42	0.40	0.67	0.90
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	91	57	30	20
PB	2.7	4.0	3.5	3.0
EV/EBITDA	35.06	33.87	16.89	12.35
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	110	187	348	518
折旧和摊销	35	88	150	131
营运资金变动	40	-103	-211	-258
经营活动现金流	190	178	299	402
资本开支	-162	-904	-246	0
投资	-9	0	0	0
投资活动现金流	-176	-904	-246	0
股权募资	0	0	0	0
债务募资	30	253	0	0
筹资活动现金流	-13	246	-13	-13
现金净流量	2	-480	41	389

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