

信义山证汇通天下

证券研究报告

新材料

中复神鹰（688295.SH）

增持-B(首次)

报告原因：季报点评

西宁万吨产能部分释放，营收净利增速超 200%

2022 年 4 月 27 日

公司研究/公司快报

公司上市以来股价表现



市场数据：2022 年 4 月 27 日

收盘价（元）：	29.22
总股本（亿股）：	9.00
流通股本（亿股）：	0.69
流通市值（亿元）：	20.12

基础数据：2021 年 12 月 31 日

每股净资产（元）：	1.54
每股资本公积（元）：	0.06
每股未分配利润（元）：	0.44

分析师：

叶中正

执业登记编码：S0760522010001

邮箱：yezongzheng@sxzq.com

新材料团队成员：

冀泳洁

电话：0351-8686985

邮箱：jiyongjie@sxzq.com

事件描述：

➢ 公司发布 2022 年一季度报告，2022Q1 实现营业收入 4.6 亿元，同比增长 229.0%；实现归母净利润 1.18 亿元，同比增长 200.8%；实现扣非归母净利润 1.16 亿元，同比增长 214.8%；基本每股收益 0.15 元，同比增长 200.0%。

事件点评：

➢ 22Q1 营收净利增幅均超 200%，受益于西宁万吨项目部分产能释放。2022Q1 公司实现营业收入 4.6 亿元，同比增长 229.0%；实现归母净利润 1.18 亿元，同比增长 200.8%；实现扣非归母净利润 1.16 亿元，同比增长 214.78%，增幅均突破 200%。营收净利的高速增长主要是公司规划的西宁万吨项目部分产能释放，拉动产量销量高增。净利润增幅小于营业收入增幅，主要是因为原材料丙烯腈价格上涨，销售毛利率由 2021Q1 的 52.57%降低到 2022Q1 的 46%。总体来说，2018-2022Q1，公司产品价格上涨，销售毛利率呈上涨趋势。

➢ IPO 融资超预期资产结构得到优化，募投项目稳步开展。公司于 2022 年 4 月 7 日上市，拟募集资金 20 亿元，实际募集资金 29.33 亿元，超募近 10 亿元。2022 年 Q1 公司净资产总额为 41.30 亿元，每股净资产 5.16 元，均实现大幅提高，公司资产结构得到优化，资产负债率由 2021 年的 66.83%降低到 2021Q1 的 43.06%，资产规模在总体上与公司生产经营相适应，闲置募集资金将用于投资理财。目前公司募投项目有序开展，2022Q1 投资活动产生的现金流量净额增幅高达 402.02%，主要是项目投资建设采购支付现金增加所致；研发费用增幅达到 176.67%，主要是公司募投的航空项目稳步开展，加大了航空级碳纤维及预浸料的研发投入。

➢ 西宁万吨产能进入投产初期，规模化效应将提高市场竞争力。为满足市场对高性能碳纤维的需求，公司基于行业高景气度布局扩产，随着公司西宁万吨碳纤维项目投产后，公司产能规模将进一步增加，由于规模效应及当地电费成本的下降，公司产品平均生产成本将进一步降低。公司盈利能力有望进一步提升，产能及产量规模优势为公司获取新增市场份额和拓展产品应用领域奠定了基础。

盈利预测、估值分析和投资建议：我们预计公司 2022-2024 年分别实现营收 17.70、25.49、35.02 亿元，同比增长 50.8%、44.0%、37.4%；分别实现归母净利润 4.56、7.07、9.94 亿元，同比增长 63.7%、55.0%、40.5%；对应 EPS 分别为 0.51、0.79、1.10 元，对应 PE 分别为 57.6X、37.2X、26.5X，首次给与增持评级。

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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	532	1,173	1,770	2,549	3,502
YoY(%)	28.2	120.4	50.8	44.0	37.4
净利润(百万元)	85	279	456	707	994
YoY(%)	225.9	227.0	63.7	55.0	40.5
毛利率(%)	43.0	41.6	45.0	45.0	45.0
EPS(摊薄/元)	0.09	0.31	0.51	0.79	1.10
ROE(%)	8.9	22.6	9.9	13.3	15.7
P/E(倍)	308.5	94.4	57.6	37.2	26.5
P/B(倍)	27.5	21.3	5.7	4.9	4.2
净利率(%)	16.0	23.8	25.8	27.7	28.4

数据来源：聚源数据，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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	330	693	2615	2733	3039
现金	148	320	2301	2236	2548
应收票据及应收账款	0	2	1	3	3
预付账款	6	22	20	41	43
存货	31	154	98	254	246
其他流动资产	145	195	195	199	200
非流动资产	1822	3032	4069	5028	5896
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	554	2130	3324	4372	5298
无形资产	130	190	219	255	280
其他非流动资产	1138	712	525	401	318
资产总计	2152	3724	6683	7761	8935
流动负债	538	1239	1021	1464	1765
短期借款	56	576	0	0	0
应付票据及应付账款	314	539	673	1073	1325
其他流动负债	168	124	348	391	440
非流动负债	658	1250	1038	966	845
长期借款	469	1059	847	775	654
其他非流动负债	188	191	191	191	191
负债合计	1195	2489	2059	2429	2610
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	800	800	900	900	900
资本公积	51	51	2884	2884	2884
留存收益	106	385	841	1548	2541
归属母公司股东权益	957	1235	4625	5331	6325
负债和股东权益	2152	3724	6683	7761	8935

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	233	301	869	1196	1611
净利润	85	279	456	707	994
折旧摊销	50	90	186	272	355
财务费用	14	27	21	-8	-12
投资损失	0	-0	0	0	0
营运资金变动	33	-96	205	226	276
其他经营现金流	51	2	0	0	0
投资活动现金流	-916	-1170	-1223	-1232	-1223
筹资活动现金流	581	1011	2335	-29	-77

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	0.09	0.31	0.51	0.79	1.10
每股经营现金流(最新摊薄)	0.26	0.33	0.97	1.33	1.79
每股净资产(最新摊薄)	1.06	1.37	5.14	5.92	7.03

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	532	1173	1770	2549	3502
营业成本	303	685	973	1402	1926
营业税金及附加	9	10	23	33	41
营业费用	3	4	5	8	11
管理费用	65	118	177	242	315
研发费用	17	59	88	127	175
财务费用	14	27	21	-8	-12
资产减值损失	-53	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-0	0	0	0	0
营业利润	84	296	481	745	1047
营业外收入	2	1	1	1	1
营业外支出	1	2	2	2	2
利润总额	85	295	480	744	1046
所得税	0	16	24	37	52
税后利润	85	279	456	707	994
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	85	279	456	707	994
EBITDA	159	461	688	1008	1388

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	28.2	120.4	50.8	44.0	37.4
营业利润(%)	239.5	251.4	62.5	54.8	40.5
归属于母公司净利润(%)	225.9	227.0	63.7	55.0	40.5
获利能力					
毛利率(%)	43.0	41.6	45.0	45.0	45.0
净利率(%)	16.0	23.8	25.8	27.7	28.4
ROE(%)	8.9	22.6	9.9	13.3	15.7
ROIC(%)	6.3	11.4	8.1	10.7	13.2
偿债能力					
资产负债率(%)	55.5	66.8	30.8	31.3	29.2
流动比率	0.6	0.6	2.6	1.9	1.7
速动比率	0.3	0.3	2.3	1.5	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.4	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	112.8	1192.1	1192.1	1192.1	1192.1
应付账款周转率	1.4	1.6	1.6	1.6	1.6
估值比率					
P/E	308.5	94.4	57.6	37.2	26.5
P/B	27.5	21.3	5.7	4.9	4.2
EV/EBITDA	169.4	60.3	36.7	25.1	17.9

数据来源：聚源数据、山西证券研究所

分析师承诺：

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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确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，本报告的任何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

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴
世纪金融广场 3 号楼 802 室

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

