

新材料

中复神鹰（688295.SH）

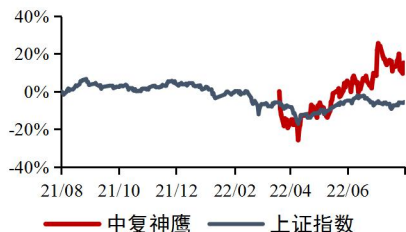
增持-B(维持)

营收净利增速均超 100%，加速布局航天航空领域

2022 年 8 月 18 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 8 月 17 日

收盘价（元）：	40.66
年内最高/最低（元）：	47.39/26.06
流通 A 股/总股本（亿）：	0.69/9.00
流通 A 股市值（亿）：	27.99
总市值（亿）：	365.94

基础数据：2022 年 6 月 30 日

基本每股收益：	0.26
摊薄每股收益：	0.26
每股净资产（元）：	4.70
净资产收益率：	5.20

分析师：

叶中正

执业登记编码：S0760522010001

邮箱：yehongzheng@sxzq.com

研究助理：

冀泳洁

电话：0351-8686985

邮箱：jiyongjie@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2022 年中报，2022H1 实现主营收入 8.63 亿元，同比增长 126.39%；归母净利润 2.20 亿元，同比增长 82.1%；扣非净利润 2.12 亿元，同比增长 105.97%；其中，2022Q2 实现主营收入 4.03 亿元，同比增长 67.01%；归母净利润 1.02 亿元，同比增长 25.14%。

事件点评

➢ **2022H1 营收净利增速均超 100%，主营业务稳健发展。**2022H1 主营收入同比增长 126.39%，归母净利润同比增长 82.1%，主要得益于西宁万吨产能逐渐释放，下游需求持续旺盛带动公司产品销量增加。公司在压力容器、光伏及风电等主要应用领域持续发力，与重点客户达成战略合作。

➢ **西宁万吨碳纤维产能已全线投产，产能及产量位居国内前列。**2022H1，公司现有产能 14,500 吨/年，产能及产量均处于国内碳纤维生产企业前列。西宁二期碳纤维项目正处于建设阶段，预计 2022 年底至 2023 年期间各生产线开始陆续建成并投产。在近年来下游需求保持快速增长、国内碳纤维市场整体供不应求的市场背景下，公司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。

➢ **加速布局航天航空领域，碳纤维预浸料进展顺利。**2022H1，公司研发费用 5409.74 万元，同比增长 238.73%，研发占比 6.27%，同比上升 2.08 个百分点，新增专利 35 件。公司加大航天航空级碳纤维、航空级预浸料等研发项目的投入，T800 级碳纤维已获中国商飞 PCD 预批准，预浸料应用验证进展顺利。上海碳纤维航空应用研发及制造项目外购设备已陆续到货，预计 2023 年 9 月建成并投产，航空级碳纤维的规模化应用或成为公司未来新的业绩增长点。

投资建议

➢ 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、7.08、9.95 亿元，同比增长 63.8%、55.0%、40.6%；对应 EPS 分别为 0.51、0.79、1.11 元，对应 PE 分别为 80.2X、51.7X、36.8X，维持“增持-B”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。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



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	708	995
YoY(%)	225.9	227.0	63.8	55.0	40.6
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	1.11
ROE(%)	8.9	22.6	9.9	13.3	15.7
P/E(倍)	429.3	131.3	80.2	51.7	36.8
P/B(倍)	38.3	29.6	7.9	6.9	5.8
净利率(%)	16.0	23.8	25.8	27.8	28.4

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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	330	693	2650	2794	3149
现金	148	320	2336	2297	2658
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	6719	7822	9045
流动负债	538	1239	1056	1524	1874
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	383	451	548
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	2094	2489	2719
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	1549	2543
归属母公司股东权益	957	1235	4625	5332	6327
负债和股东权益	2152	3724	6719	7822	9045

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	904	1221	1660
净利润	85	279	456	708	995
折旧摊销	50	90	186	272	355
财务费用	14	27	21	-9	-13
投资损失	0	-0	0	0	0
营运资金变动	33	-96	240	251	324
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	-76
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.09	0.31	0.51	0.79	1.11
每股经营现金流(最新摊薄)	0.26	0.33	1.00	1.36	1.84
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	-9	-13
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	482	746	1048
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	745	1047
所得税	0	16	24	37	52
税后利润	85	279	456	708	995
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	85	279	456	708	995
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	54.9	40.5
归属于母公司净利润(%)	225.9	227.0	63.8	55.0	40.6
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	27.8	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	31.2	31.8	30.1
流动比率	0.6	0.6	2.5	1.8	1.7
速动比率	0.3	0.3	2.2	1.5	1.4
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	429.3	131.3	80.2	51.7	36.8
P/B	38.3	29.6	7.9	6.9	5.8
EV/EBITDA	234.1	82.6	51.6	35.2	25.3

数据来源：最闻、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

