

2022年08月18日

# 中复神鹰 (688295.SH)

## 公司快报

### 单季度暂时减速，预计不改全年业绩快速增长

#### 投资要点

- ◆ **事件内容：**8月18日，公司披露2022年半年报，2022H1公司实现营业收入8.63亿元，同比增长126.39%；实现归属于母公司的净利润2.20亿，较同期增长82.10%。
- ◆ **西宁万吨碳纤维产线在报告期内全面投产、新增产能逐渐释放，叠加下游应用领域需求持续增长，2022年上半年公司业绩实现快速增长，基本符合预期。**2022H1，公司实现营业收入同比增长126.39%，实现归母净利润同比增长82.1%、扣非后归母净利润同比增长105.97%；我们倾向于认为，公司上半年业绩同比快速增长的主要原因在于新增产能释放叠加下游需求良好，符合我们此前预期。1) 西宁万吨产线建设如期完成，产能较去年同期实现大幅提升。根据公司中报披露，西宁万吨碳纤维项目于2022年5月建成并投产11,000吨/年产能，截至2022年上半年期末，公司碳纤维产能合计达到14,500吨/年产能；而2021年上半年期末，公司碳纤维产能仅5,500吨/年；2) 公司下游需求在报告期内持续增长。从碳纤维行业数据来看，根据海关披露的碳纤维进口均价，碳纤维进口价格在2022年上半年保持在高位区间波动，或说明报告期内碳纤维行业需求整体稳定向好；而公司在全面布局下游不同领域市场需求的同时，发力深耕景气新能源赛道，在压力容器、光伏、风能等下游市场与重点客户达成战略合作，进一步稳定公司需求预期。
- ◆ **二季度公司单季业绩增速出现边际下滑，我们预计可能与基数、疫情及研发投入增长三方面因素有关。**2022Q2，公司实现营业收入4.03亿元、同比增长67.0%，实现归母净利润1.02亿元、同比增长25.1%；比较2022Q1公司收入同比增长229%、归母净利润同比增长200.8%，季度业绩增长出现边际下降。我们推测主要或有三方面原因，包括1) 基数原因；2022Q1产能预计约9500吨/年，较2021Q1实际产能或仅3500吨/年（2021Q1新增的西宁2000吨/年产线于2021年3月才开始试运行），增幅约为170%；而2022Q2产能14500吨/年产能，虽较2021Q2产能5500吨/年增长约160%、但其中有约5000吨年新增产能直至2022年5月才建成，22Q2实际产能同比增幅预计远低于Q1；2) 疫情原因；22Q2，公司主要生产基地连云港、西宁两地相继遭遇新冠突发疫情、实施静态管理，对于公司正常生产经营预计难免造成一定影响；3) 研发投入增长带来费用率提升；2022Q2单季度研发费用率为7.67%，较22Q1单季度研发费用率5.04%提升超过2.5个百分点、同时较21Q2单季度研发费用率3.15%提升超过4.5个百分点。
- ◆ **公司强化产能建设投入和研发投入，预计将继续驱动公司业绩长期向好发展。**1) 公司保持高效稳步推进新增产能建设，有望夯实公司规模及成本优势。根据中报内容，2022年下半年及2023年预计都将继续有新增产能释放；其中，连云港航空航天高性能碳纤维及原丝试验线项目已完成建设并于2022年7月底开始联动试车，西宁二期1.4万吨高性能碳纤维及配套原丝项目预计2022年底至2023年期间各

 投资评级 **买入-B(维持)**  
 股价(2022-08-17) **40.66元**

#### 交易数据

总市值(百万元)	36,594.00
流通市值(百万元)	2,799.20
总股本(百万股)	900.00
流通股本(百万股)	68.84
12个月价格区间	47.39/26.06

#### 一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.6	13.87	43.11
绝对收益	1.4	20.3	38.63

#### 分析师

 李蕙  
 SAC执业证书编号：S0910519100001  
 lihui1@huajinsec.com

#### 相关报告

中复神鹰：鹰击长空，高性能碳纤维龙头有望乘产业东风再创辉煌-中复神鹰新股分析  
 2022.5.11



生产线开始陆续建成并投产；上海碳纤维航空应用研发及制造项目预计 2023 年 9 月建成并投产。2) 公司明显增强研发投入强度，有望稳定公司技术优势并开拓新产品；从公司发布的在研项目来看，公司在推动现有主要产品 T700、T800 规模化生产技术持续改进提升的同时，也逐渐拓宽产品线、包括加大布局航空级预浸料及 48K 大丝束碳纤维制备等新产品领域。

◆ **投资建议：**公司 2022 年上半年业绩基本符合预期；其中，公司二季度单季业绩有所放缓，预计更多地与基数效应和疫情影响等暂时性因素有关；截至目前，相关因素影响或已经逐渐消退。下半年展望来看，公司 Q2 建成的新增产能将逐渐得到释放，在光伏、压力容器等下游新能源应用市场依旧景气的推动下，我们预计 2022 年公司全年业绩将继续保持向好，基本维持此前的盈利预期。同时，拉长周期来看，公司继续加大产能布局和研发投入，预计将持续夯实其在国产碳纤维行业的领先地位；考虑到碳纤维行业应用不断加速渗透及国产碳纤维占比不断提升，维持公司中长期向好发展的判断。综合考虑，我们维持公司买入-B 的投资评级，预计公司 2022 年至 2024 年每股收益分别为 0.56、0.90 和 1.29 元。

◆ **风险提示：**碳纤维价格波动风险、向关联方采购机器设备的风险、技术升级迭代风险、原材料及能源价格波动风险、内控风险、市场竞争加剧风险、股东鹰游集团持有公司股权全部质押的风险等。

#### 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	2,028	3,314	4,796
YoY(%)	28.2	120.4	72.8	63.4	44.7
净利润(百万元)	85	279	501	814	1,159
YoY(%)	225.9	227.0	79.7	62.5	42.4
毛利率(%)	43.0	41.6	44.5	44.0	43.8
EPS(摊薄/元)	0.09	0.31	0.56	0.90	1.29
ROE(%)	8.9	22.6	11.1	15.3	17.9
P/E(倍)	429.3	131.3	73.1	45.0	31.6
P/B(倍)	38.3	29.6	8.1	6.9	5.6
净利率(%)	16.0	23.8	24.7	24.6	24.2

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	330	693	2618	2452	3909	<b>营业收入</b>	532	1173	2028	3314	4796
现金	148	320	2244	1843	3263	营业成本	303	685	1125	1856	2696
应收票据及应收账款	0	2	2	4	4	营业税金及附加	9	10	28	44	64
预付账款	6	22	26	53	62	营业费用	3	4	7	14	29
存货	31	154	150	350	376	管理费用	65	118	195	302	430
其他流动资产	145	195	196	202	205	研发费用	17	59	118	201	302
<b>非流动资产</b>	1822	3032	4783	6305	6459	财务费用	14	27	14	5	-2
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-53	0	0	0	0
固定资产	554	2130	3592	5035	5573	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	130	190	219	255	280	投资净收益	-0	0	0	0	0
其他非流动资产	1138	712	971	1015	606	<b>营业利润</b>	84	296	562	914	1302
<b>资产总计</b>	2152	3724	7401	8757	10367	营业外收入	2	1	1	1	1
<b>流动负债</b>	538	1239	1744	2392	2949	营业外支出	1	2	1	1	1
短期借款	56	576	576	576	576	<b>利润总额</b>	85	295	563	915	1302
应付票据及应付账款	314	539	862	1449	1908	所得税	0	16	62	101	143
其他流动负债	168	124	306	367	465	<b>税后利润</b>	85	279	501	814	1159
<b>非流动负债</b>	658	1250	1144	1038	932	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	469	1059	953	847	741	<b>归属母公司净利润</b>	85	279	501	814	1159
其他非流动负债	188	191	191	191	191	<b>EBITDA</b>	149	425	772	1222	1688
<b>负债合计</b>	1195	2489	2888	3430	3881	<b>主要财务比率</b>					
少数股东权益	0	0	0	0	0	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
股本	800	800	900	900	900	<b>成长能力</b>					
资本公积	51	51	2728	2728	2728	营业收入(%)	28.2	120.4	72.8	63.4	44.7
留存收益	106	385	885	1699	2858	营业利润(%)	239.5	251.4	89.8	62.6	42.4
归属母公司股东权益	957	1235	4513	5327	6486	归属于母公司净利润(%)	225.9	227.0	79.7	62.5	42.4
<b>负债和股东权益</b>	2152	3724	7401	8757	10367	<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	43.0	41.6	44.5	44.0	43.8
						净利率(%)	16.0	23.8	24.7	24.6	24.2
						ROE(%)	8.9	22.6	11.1	15.3	17.9
						ROIC(%)	6.4	11.0	8.3	11.9	14.6
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	55.5	66.8	39.0	39.2	37.4
						流动比率	0.6	0.6	1.5	1.0	1.3
						速动比率	0.3	0.3	1.3	0.8	1.1
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4	0.5
						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
						<b>估值比率</b>					
						P/E	429.3	131.3	73.1	45.0	31.6
						P/B	38.3	29.6	8.1	6.9	5.6
						EV/EBITDA	248.9	89.2	46.6	29.7	20.6

  

现金流量表(百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	233	301	1108	1534	2064
净利润	85	279	501	814	1159
折旧摊销	50	90	195	303	387
财务费用	14	27	14	5	-2
投资损失	0	-0	-0	-0	-0
营运资金变动	33	-96	399	413	520
其他经营现金流	51	2	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-916	-1170	-1946	-1825	-540
<b>筹资活动现金流</b>	581	1011	2762	-110	-104

  

每股指标(元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
每股收益(最新摊薄)	0.09	0.31	0.56	0.90	1.29
每股经营现金流(最新摊薄)	0.26	0.33	1.23	1.70	2.29
每股净资产(最新摊薄)	1.06	1.37	5.01	5.92	7.21

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

### 收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.com](http://www.huajinsec.com)