

中复神鹰（688295）三季度业绩预告点评

产能投放顺利，Q3 业绩超预期

业绩概要：公司 2022 年三季度报预告显示，预计 2022 前三季度实现营业收入 13.8-15.2 亿元（+95.9%~115.8%），归母净利润 4.0-4.4 亿元（+101.3%~121.8%）。根据测算，2022Q3 营业收入大约为 5.2-6.6 亿元（同比+60.2%~103.5%，环比+28.4%~63.1%），归母净利润大约为 1.8-2.2 亿元（同比+130.4%~182.3%，环比+78.5%~118.7%）；

业绩超预期，盈利能力再创新高：根据业绩预告，2022Q3 净利率约为 27.7%~35.2%，公司业绩预告的净利率下限超过了上半年（25.5%），上限则接近历史单季度最高水平（37.0%）。主要原因包括下游如光伏、风电、航空以及氢能等领域对高端碳纤维需求旺盛，产品供不应求、公司产品结构优化、西宁项目产能释放，产销量大幅增长，规模效应显现等；

募投项目推进顺利，推测三季度量价齐升：公司于 2022 年 5 月完成募投项目西宁基地万吨级碳纤维生产线的建设并全线投产。由于上半年受到疫情反复、上半年基地例行停车检修以及西宁基地一二期公配管道对接等影响，产能释放有所推迟，但三季度营收（+28.4%~63.1%）和利润（+78.5%~118.7%）环比大幅提升，结合近期碳纤维价格和中报业绩交流会情况，我们推测公司三季度产品出现量价齐升的情况，预计全年高端碳纤维产品销量将达到 9000 吨以上；

投资建议：公司是高端碳纤维行业的领军者，在产能、市占率和技术实力等方面领先对手，凭借产销量提升带来的规模效应、产品结构优化和行业高景气度，公司三季度实现了超预期增长，盈利能力进一步提升，随着西宁二期项目建成投产，公司业绩将迈上新的台阶。我们上调此前预测，预计公司 2022-2024 年实现营业收入 21.5/30.3/40.4 亿元，同比增长 83.2%/40.9%/33.4%，实现归母净利润 5.9/8.7/11.3 亿元，同比增长 112.4%/47.4%/29.5%，对应 PE 59X/40X/31X，维持“买入”评级。

投资评级

买入
维持评级

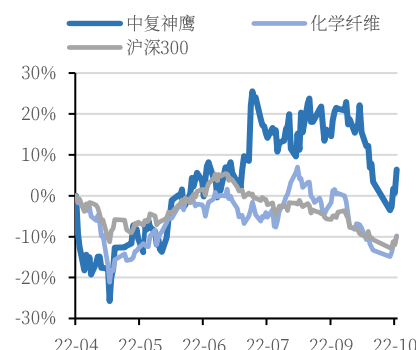
2022 年 10 月 14 日

收盘价(元): 38.89

公司基本数据

总股本(百万股)	900.00
总市值(百万)	35,001.00
流通股本(百万股)	72.72
流通市值(百万)	2,827.98
12 月最高/最低价(元)	47.39/26.06
资产负债率(%)	40.57
每股净资产(元)	0.00
市盈率(TTM)	76.20
净资产收益率(%)	5.20

股价走势图



作者

邓轲 分析师
SAC 执业证书: S0640521070001
联系电话:
邮箱: dengke@avicsec.com

王勇杰 研究助理
SAC 执业证书: S0640122070026
联系电话:
邮箱: wangyjsh@avicsec.com

相关研究报告

2022 年中报点评：产销两旺，神鹰展翅 —
2022-08-19

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

风险提示：市场供需变动、行业竞争、海外出口政策、原材料成本等因素带来毛利率波动、项目建设不及预期，国产化替代进程不及预期

盈利预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	532	1,173	2,149	3,029	4,042
增速（%）	28.24%	120.44%	83.16%	40.92%	33.44%
归母净利润（百万元）	85	279	592	873	1,130
增速（%）	225.92%	227.01%	112.37%	47.42%	29.49%
每股收益（元）	0.09	0.31	0.66	0.97	1.26
市盈率（倍）	410.66	125.58	59.13	40.11	30.98

资料来源：iFinD，中航证券研究所

图1 财务报表预测及比率分析（百万元）

资产负债表							利润表						
会计年度	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	234.66	148.22	320.25	859.70	1237.15	2330.01	营业收入	415.10	532.31	1173.44	2149.24	3028.71	4041.54
应收票据及账款	62.46	53.47	18.88	32.39	44.14	56.14	营业成本	308.91	303.25	685.10	1164.23	1657.76	2286.22
预付账款	4.77	5.86	22.08	53.58	74.68	88.47	税金及附加	5.58	9.15	10.14	11.61	16.36	21.82
其他应收款	0.14	1.49	5.05	7.07	11.62	11.29	销售费用	5.50	2.95	3.97	6.45	8.48	10.10
存货	38.32	30.95	153.55	161.40	197.57	224.86	管理费用	61.03	64.89	118.27	161.19	224.12	295.03
其他流动资产	4.16	90.36	172.91	337.43	402.82	553.69	研发费用	11.22	17.18	59.12	133.25	190.81	254.62
流动资产总计	344.51	330.36	692.72	3033.91	3550.33	4846.82	财务费用	18.82	14.18	26.57	67.09	48.09	25.22
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	0.00	-52.69	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	593.33	553.64	2129.53	2465.83	2902.57	2582.74	信用减值损失	-0.00	0.63	0.05	0.00	0.00	0.00
在建工程	93.29	1123.06	566.27	1171.90	910.85	549.80	其他经营损益	-0.00	-0.00	0.00	2.30	3.10	2.60
无形资产	135.73	130.44	189.53	241.28	359.69	444.77	投资收益	-0.63	-0.11	0.46	5.00	4.60	5.70
长期待摊费用	0.00	0.00	17.53	18.77	12.50	15.00	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	3.50	3.00	2.89
其他非流动资产	1.88	14.45	128.66	260.40	280.70	303.70	资产处置收益	-1.91	0.18	0.05	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	824.23	1821.59	3031.53	4158.17	4466.30	3896.01	其他收益	23.33	15.61	25.47	25.00	30.40	34.20
资产总计	1168.73	2151.95	3724.25	7192.08	8016.63	8742.83	营业利润	24.84	84.33	296.29	641.23	924.20	1193.92
短期借款	72.00	55.86	575.77	235.87	-0.00	-0.00	营业外收入	1.49	1.94	0.70	0.50	0.30	0.20
应付票据及账款	109.09	314.02	539.13	714.49	1107.29	1139.98	营业外支出	0.18	1.03	1.84	18.00	5.00	3.50
其他流动负债	96.76	167.91	124.00	269.70	344.95	416.43	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	277.85	537.79	1238.90	1220.05	1452.24	1556.41	利润总额	26.15	85.23	295.14	623.73	919.50	1190.62
长期借款	96.55	469.19	1058.96	1064.69	858.01	439.33	所得税	0.00	0.00	16.42	31.81	46.89	60.72
其他非流动负债	122.97	188.37	191.08	206.30	220.00	243.80	净利润	26.15	85.23	278.72	591.92	872.60	1129.89
非流动负债合计	219.52	657.56	1250.03	1270.99	1078.01	683.13	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	497.37	1195.35	2488.93	2491.04	2530.25	2239.54	归属母公司股东净利	26.15	85.23	278.72	591.92	872.60	1129.89
股本	1014.99	800.00	800.00	900.00	900.00	900.00	EBITDA	99.92	149.29	411.63	1215.91	1704.75	2039.13
资本公积	243.85	50.69	50.69	2883.69	2883.69	2883.69	NOPLAT	45.56	98.33	304.91	669.58	919.94	1154.24
留存收益	-587.48	105.91	384.63	917.35	1702.70	2719.60	EPS (元)	0.03	0.09	0.31	0.66	0.97	1.26
归属母公司权益	671.36	956.59	1235.31	4701.04	5486.38	6503.29	主要财务比率						
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	会计年度	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
股东权益合计	671.36	956.59	1235.31	4701.04	5486.38	6503.29	成长能力						
负债和股东权益合计	1168.73	2151.95	3724.25	7192.08	8016.63	8742.83	营收增长率	34.79%	28.24%	120.44%	83.16%	40.92%	33.44%
现金流量表							营业利润增长率	200.54%	239.46%	251.36%	116.42%	44.13%	29.18%
会计年度	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	EBIT增长率	3889.31%	121.08%	223.61%	114.73%	40.06%	25.66%
税后经营利润	26.15	85.23	278.72	576.73	841.00	1092.42	EBITDA增长率	90.71%	49.41%	175.72%	195.39%	40.20%	19.61%
折旧与摊销	54.96	49.88	89.92	525.10	737.16	823.30	归母净利润增长率	206.83%	225.92%	227.01%	112.37%	47.42%	29.49%
财务费用	18.82	14.18	26.57	67.09	48.09	25.22	经营现金流增长率	310.78%	288.92%	28.92%	324.88%	55.00%	-5.49%
投资损失	0.63	0.11	-0.46	-5.00	-4.60	-5.70	盈利能力						
营运资金变动	-42.81	32.69	-96.27	101.66	329.09	-99.46	毛利率	25.58%	43.03%	41.62%	45.83%	45.27%	43.43%
其他经营现金流	2.25	51.24	2.33	12.50	30.30	36.60	净利率	6.30%	16.01%	23.75%	27.54%	28.81%	27.96%
经营性现金净流量	59.99	233.32	300.81	1278.08	1981.04	1872.38	营业利润率	5.98%	15.84%	25.25%	29.83%	30.51%	29.54%
资本支出	84.32	851.28	1161.29	1604.78	1011.30	206.20	ROE	3.90%	8.91%	22.56%	12.59%	15.90%	17.37%
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	2.24%	3.96%	7.48%	8.23%	10.88%	12.92%
其他投资现金流	18.00	-65.14	-9.16	-1606.41	-14.40	-16.42	ROIC	7.18%	12.75%	20.58%	23.33%	20.82%	24.37%
投资性现金净流量	-66.32	-916.42	-1170.44	-3211.18	-1025.70	-222.62	估值倍数						
短期借款	-181.20	-16.14	519.91	-339.91	-235.87	-0.00	P/E	1338.41	410.66	125.58	59.13	40.11	30.98
长期借款	-39.98	372.64	589.77	5.73	-206.68	-418.68	P/S	84.32	65.75	29.83	16.29	11.56	8.66
普通股增加	400.00	-214.99	0.00	100.00	0.00	0.00	P/B	52.13	36.59	28.33	7.45	6.38	5.38
资本公积增加	0.00	-193.16	0.00	2833.00	0.00	0.00	股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.17%	0.25%	0.32%
其他筹资现金流	24.45	632.20	-98.55	-126.28	-135.35	-138.21	EV/EBIT	780.58	357.36	113.88	50.26	35.40	27.26
筹资性现金净流量	203.27	580.54	1011.13	2472.55	-577.89	-556.89	EV/EBITDA	351.28	237.96	89.00	28.55	20.09	16.25
现金流量净额	197.00	-102.54	141.55	539.44	377.45	1092.86	EV/NOPLAT	770.39	361.30	120.15	51.85	37.23	28.72

资料来源：iFinD，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券新材料团队: 擅长新材料和宏观周期研究, 依托中航工业集团强大产业背景, 研究体系重点围绕航空新材料, 并逐步拓展至新能源材料、轻量化材料等, 形成赛道型产业链覆盖和跟踪, 注重投研一体, 形成业务层面一二级市场协同。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637