

2022年10月19日

中复神鹰（688295.SH）

公司快报

产能扩张推动三季度业绩高速增长，年底景气扩产预期有望继续驱动公司发展向好

投资要点

- ◆ **事件内容：**10月19日晚，公司披露2022年三季度报告。
- ◆ **公司前三季度实现收入和净利润同步翻倍增长，本次财报披露的实际业绩值与前日预告披露区间并无差异。**根据公司三季报，2022年前三季度实现营业收入14.52亿元、同比增长106.12%，实现归属于母公司所有者的净利润4.24亿元、同比增长112.09%。其中，三季度单季来看，公司实现营业收入5.89亿元、同比增长82.25%，实现归母净利润2.04亿元、同比增长157.98%。
- ◆ **公司前三季度业绩高速增长，与西宁万吨产线全面投产有直接关系。**根据中报内容，公司西宁万吨碳纤维项目于2022年5月建成并完全投产11,000吨/年产能；而根据西宁万吨产线的投产节奏，预计在2021年6月底前万吨产线仅有2000吨/年形成产能，2021年下半年新增4000吨/年产能，2022年5月再新增5000吨/年产能。比较来看，2022年三季度较去年同期新增产能增长较大，供给增加成为公司业绩快速增长的重要推手。
- ◆ **三季度单季净利润增速明显高于收入增长，预计与规模效应及原材料丙烯晴6-8月的明显降价有关。**三季度单季公司收入同比增长82.25%，净利润同比增长157.98%；净利润增幅明显高于收入增长，且单季度净利润率为34.6%、较上半年净利润率25.5%明显提升；我们预计主要和西宁产线投产带来的规模提升，以及原材料丙烯晴6-8月降价有关。1）万吨产线投产带来规模效应，且伴随着1.4万吨西宁二期产线在2022年底至2023年陆续投产，公司规模成本优势有望进一步增强。目前，西宁一期建有世界单线规模最大的年产3000吨碳化生产线，且神鹰西宁4米宽幅碳化线相较于连云港本部2米宽幅碳化线在生产同规格产品时优势得以体现等；根据公司在投资者关系记录表中表述，神鹰西宁一期项目全面投产，产业化、规模化降本增效的成果已逐渐凸显；2）在碳纤维价格保持稳定的基础上，原材料丙烯晴的降价显著推升公司单位盈利空间。根据wind引用的百川盈孚数据，以国产华东区T700（12K）碳纤维市场价格来看，直至9月中旬基本保持在26-27万/吨高价；而生意社披露的丙烯晴月度价格变化，丙烯晴国内市场价6-8月分别下跌5.24%、10.68%和7.48%，丙烯晴价格于9月开始略有反弹。
- ◆ **公司研发投入大幅增长，推进航空级碳纤维产品及预浸料等新品开发；为公司在国内民航应用领域建立领先优势奠定基础。**2022年三季度，公司研发费用达到5261万元、占当期收入比重为8.92%；比较来看，2022年一季度和二季度研发费用占比分别为5.04%和7.67%，公司研发投入逐季增强。根据公司在中报及三季报中的阐述，公司研发费用大幅增长主要系加大了航空级碳纤维及预浸料等研发支出；今年上半年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；

投资评级

买入-B(维持)

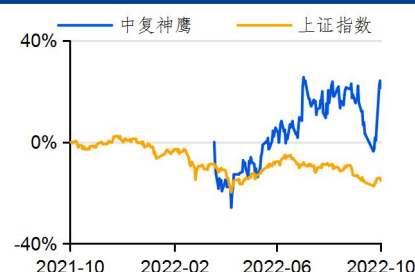
股价(2022-10-19)

44.38元

交易数据

总市值（百万元）	39,942.00
流通市值（百万元）	3,227.20
总股本（百万股）	900.00
流通股本（百万股）	72.72
12个月价格区间	45.00/29.51

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	6.78	6.96	1.14
绝对收益	-5.22	-13.83	-31.62

分析师

李蕙

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

相关报告

中复神鹰：三季度业绩超预期，预计全年高速增长确定性较高-中复神鹰22Q3业绩预告点评 2022.10.17

中复神鹰：单季度暂时减速，预计不改全年业绩快速增长-中复神鹰2022H1中报点评 2022.8.18

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



同时，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将于 2022 年 7 月底开始联动试车，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。

◆ **投资建议：**公司三季度业绩增长与此前公司预告披露并无明显差异。中短期来看，考虑到当期下游应用总体保持景气，而年底 1.4 万吨西宁产线将陆续投产、为公司形成增量产能贡献，预计会继续支撑公司业绩向好；而中长期来看，公司加大航空级碳纤维及预浸料的研发投入，有望在具备极大发展潜力的国内民航应用领域占据先发优势，稳定公司碳纤维龙头地位并拓展公司业务发展空间。综合来看，我们微调了 2022 年费用结构，但总体维持了 2022 年至 2024 年的盈利判断；预计公司 2022 年至 2024 年每股收益分别为 0.62、0.94 和 1.35 元，维持公司买入-B 的投资评级。

◆ **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	2,106	3,371	4,814
YoY(%)	28.2	120.4	79.4	60.1	42.8
净利润(百万元)	85	279	554	844	1,213
YoY(%)	225.9	227.0	98.8	52.3	43.7
毛利率(%)	43.0	41.6	45.7	44.4	44.7
EPS(摊薄/元)	0.09	0.31	0.62	0.94	1.35
ROE(%)	8.9	22.6	12.1	15.6	18.3
P/E(倍)	468.6	143.3	72.1	47.3	32.9
P/B(倍)	41.8	32.3	8.7	7.4	6.0
净利率(%)	16.0	23.8	26.3	25.0	25.2

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)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	330	693	2696	2535	4000
现金	148	320	2315	1926	3361
应收票据及应收账款	0	2	2	4	4
预付账款	6	22	28	52	62
存货	31	154	154	350	367
其他流动资产	145	195	197	202	205
非流动资产	1822	3032	4783	6305	6459
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	554	2130	3592	5035	5573
无形资产	130	190	219	255	280
其他非流动资产	1138	712	971	1015	606
资产总计	2152	3724	7479	8840	10458
流动负债	538	1239	1769	2392	2903
短期借款	56	576	576	576	576
应付票据及应付账款	314	539	884	1448	1868
其他流动负债	168	124	309	367	459
非流动负债	658	1250	1144	1038	932
长期借款	469	1059	953	847	741
其他非流动负债	188	191	191	191	191
负债合计	1195	2489	2913	3430	3835
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	800	800	900	900	900
资本公积	51	51	2728	2728	2728
留存收益	106	385	939	1783	2996
归属母公司股东权益	957	1235	4566	5410	6623
负债和股东权益	2152	3724	7479	8840	10458

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	1179	1546	2078
净利润	85	279	554	844	1213
折旧摊销	50	90	195	303	387
财务费用	14	27	13	4	-3
投资损失	0	-0	-0	-0	-0
营运资金变动	33	-96	417	395	481
其他经营现金流	51	2	0	0	0
投资活动现金流	-916	-1170	-1946	-1825	-540
筹资活动现金流	581	1011	2762	-110	-103

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	0.09	0.31	0.62	0.94	1.35
每股经营现金流(最新摊薄)	0.26	0.33	1.31	1.72	2.31
每股净资产(最新摊薄)	1.06	1.37	5.07	6.01	7.36

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	532	1173	2106	3371	4814
营业成本	303	685	1143	1873	2663
营业税金及附加	9	10	29	45	64
营业费用	3	4	7	14	36
管理费用	65	118	171	283	396
研发费用	17	59	142	227	318
财务费用	14	27	13	4	-3
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	622	948	1363
营业外收入	2	1	1	1	1
营业外支出	1	2	1	1	1
利润总额	85	295	622	948	1363
所得税	0	16	68	104	150
税后利润	85	279	554	844	1213
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	85	279	554	844	1213
EBITDA	149	425	831	1255	1747

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	79.4	60.1	42.8
营业利润(%)	239.5	251.4	110.0	52.4	43.8
归属于母公司净利润(%)	225.9	227.0	98.8	52.3	43.7
获利能力					
毛利率(%)	43.0	41.6	45.7	44.4	44.7
净利率(%)	16.0	23.8	26.3	25.0	25.2
ROE(%)	8.9	22.6	12.1	15.6	18.3
ROIC(%)	6.4	11.0	9.1	12.2	15.0
偿债能力					
资产负债率(%)	55.5	66.8	38.9	38.8	36.7
流动比率	0.6	0.6	1.5	1.1	1.4
速动比率	0.3	0.3	1.3	0.8	1.2
营运能力					
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
估值比率					
P/E	468.6	143.3	72.1	47.3	32.9
P/B	41.8	32.3	8.7	7.4	6.0
EV/EBITDA	271.4	97.0	47.2	31.5	21.7

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.huajinsc.cn