

碳纤维价格继续承压，积极拓展低空飞行器等增量领域

2024 年 08 月 28 日

► **公司披露 2024 年半年报：**24H1 实现营业收入 7.32 亿元，同比-30.65%，实现归母净利润 0.25 亿元，去年同期为 2.21 亿元，扣非归母净利润-0.18 亿元，去年同期为 1.98 亿元。其中 24Q2 单季度收入 2.84 亿元，同比-41.78%，归母净利润-0.17 亿元，扣非归母净利润-0.34 亿元。24Q2 公司毛利率 20.27%，同比-16.02pct、环比-4.98pct。

► **碳纤维单价同比继续承压，24H1 单位成本同比-22%：**

(1) **量、价维度**，报告期内，公司产销量实现同比增长，但 24H1 收入同比-31%，主因系碳纤维市场供需关系变化、市场竞争加剧，产品单价下调。根据百川盈孚数据，24H1 华东国产 T700 (12K) 碳纤维均价为 136.09 元/kg，同比-31.5%。

(2) **单位成本维度**，西宁、连云港两地对标产品质量成本主要因素，对物料、能耗单耗进行对比，制定理想状态成本目标，产品 A 等品率同比提升超 10%，单位生产成本同比-22%。两基地通过低品位能源综合利用、设备能效提升等有效节能优化升级措施，单位产品综合能耗同比去年下降 10%。

(3) **盈利能力维度**，考虑到 24Q2 公司毛利率 20.27%，同比-16.02pct、环比-4.98pct，以及碳纤维产品单价降幅较大，我们预计公司单吨净利同比下滑幅度较大。

(4) **现金流角度**，公司注重销售质量提升，强化现金流管理理念，24H1 期末应收账款与最高值相比降低 36%，上半年经营活动现金流净额实现扭亏为正、达 2501 万元。

► **多项举措间销量，积极拓展低空飞行器等增量领域：**

公司采取多项举措应对市场下行、稳定销量：①以高性价比产品为着力点，与下游产业链结成广泛合作战线，针对不同细分市场提供定制化碳纤维应用解决方案；②成立价格委员会，定期商讨不同产品阶梯定价，提升市场竞争力与灵活应对能力；③精细划分全国市场及应用领域，协同产品经理、交付经理、客户经理职能；④启用多区域异地调配仓，缩短产品交付周期。

拓宽市场寻求增量，逐步辐射低空飞行 eVTOL、电子 3C、高端装备等新兴赛道。1) **低空经济：**碳纤维复材占无人机结构总质量 60-80%，国内低空经济头部厂商均已布局，远期有望成为碳纤维下游需求又一增长极；2) 碳纤维应用于机器人机械手等部位。

► **投资建议：**①降价/降本大周期已开启，积极拓展低空飞行器等增量领域，②干喷湿纺领头企业，单线产能国内居首，国产替代加速，③规模效应显现，单位成本费用仍有下行空间。考虑到碳纤维单价同比继续承压，我们下调盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润为 0.59、2.36、4.28 亿元，现价对应动态 PE 分别为 259X、64X 和 36X，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**行业新增产能投放的风险；需求增速不及预期；原材料价格大幅波动。

推荐

维持评级

当前价格：

16.88 元



分析师 李阳

执业证书：S0100521110008

邮箱：liyang_yj@mszq.com

分析师 赵铭

执业证书：S0100524070010

邮箱：zhaoming_yj@mszq.com

相关研究

1.中复神鹰 (688295.SH) 2023 年年报点评：降本周期开启、规模效应显现，积极拓展增量领域-2024/03/29

2.中复神鹰 (688295.SH) 2023 年半年报点评：降价降本周期进行中，期待应用领域的推进-2023/08/21

3.中复神鹰 (688295.SZ) 2023 年一季报点评：3 万吨新产线开工，研发投入持续增加-2023/05/13

4.中复神鹰 (688295.SZ) 2022 年年报点评：全年高增、单吨盈利表现靓丽，小丝束龙头迈向黑金时代-2023/03/22

5.中复神鹰 (688295.SZ) 事件点评：拟投 3 万吨碳纤维产能，扩产迎接黑金时代-2023/01/04

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2,259	1,710	2,046	2,592
增长率 (%)	13.3	-24.3	19.6	26.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	318	59	236	428
增长率 (%)	-47.4	-81.6	302.5	81.3
每股收益 (元)	0.35	0.07	0.26	0.48
PE	48	259	64	36
PB	3.1	3.1	3.0	2.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 28 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,259	1,710	2,046	2,592
营业成本	1,568	1,326	1,439	1,704
营业税金及附加	21	21	25	31
销售费用	23	31	31	44
管理费用	196	154	160	187
研发费用	206	157	184	233
EBIT	318	81	270	470
财务费用	1	30	32	32
资产减值损失	-7	0	0	0
投资收益	9	10	12	16
营业利润	327	62	250	454
营业外收支	-3	1	1	1
利润总额	325	63	251	455
所得税	7	4	15	27
净利润	318	59	236	428
归属于母公司净利润	318	59	236	428
EBITDA	588	419	675	959

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,947	1,762	1,783	1,966
应收账款及票据	584	399	477	604
预付款项	32	46	50	51
存货	464	472	513	574
其他流动资产	578	518	418	431
流动资产合计	3,604	3,197	3,241	3,626
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	4,464	4,995	5,392	5,741
无形资产	410	412	414	415
非流动资产合计	5,932	6,259	6,491	6,658
资产合计	9,536	9,456	9,732	10,284
短期借款	288	288	288	288
应付账款及票据	1,334	1,101	1,215	1,434
其他流动负债	479	512	508	541
流动负债合计	2,101	1,900	2,012	2,264
长期借款	1,765	1,765	1,765	1,765
其他长期负债	825	903	903	903
非流动负债合计	2,590	2,669	2,669	2,669
负债合计	4,691	4,569	4,680	4,932
股本	900	900	900	900
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	4,845	4,887	5,052	5,351
负债和股东权益合计	9,536	9,456	9,732	10,284

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	13.25	-24.31	19.65	26.69
EBIT 增长率	-52.41	-74.49	232.50	74.19
净利润增长率	-47.45	-81.57	302.47	81.29
盈利能力 (%)				
毛利率	30.60	22.45	29.65	34.25
净利润率	14.08	3.43	11.53	16.50
总资产收益率 ROA	3.33	0.62	2.42	4.16
净资产收益率 ROE	6.56	1.20	4.67	7.99
偿债能力				
流动比率	1.72	1.68	1.61	1.60
速动比率	1.47	1.40	1.32	1.32
现金比率	0.93	0.93	0.89	0.87
资产负债率 (%)	49.19	48.32	48.09	47.96
经营效率				
应收账款周转天数	94.30	85.00	85.00	85.00
存货周转天数	108.11	130.00	130.00	123.00
总资产周转率	0.27	0.18	0.21	0.26
每股指标 (元)				
每股收益	0.35	0.07	0.26	0.48
每股净资产	5.38	5.43	5.61	5.95
每股经营现金流	0.27	0.47	0.86	1.12
每股股利	0.11	0.02	0.08	0.14
估值分析				
PE	48	259	64	36
PB	3.1	3.1	3.0	2.8
EV/EBITDA	27.85	39.10	24.25	17.08
股息收益率 (%)	0.63	0.12	0.47	0.84

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	318	59	236	428
折旧和摊销	269	337	405	488
营运资金变动	-328	-12	88	50
经营活动现金流	244	427	774	1,008
资本开支	-1,191	-666	-634	-652
投资	1,190	0	0	0
投资活动现金流	14	-646	-622	-636
股权募资	0	0	0	0
债务募资	1,016	34	0	0
筹资活动现金流	876	34	-132	-189
现金净流量	1,135	-185	21	183

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 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。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026