

创记录的 5 亿美元设备订单，碳纤维新一轮超级扩产周期开启

核心观点

精工科技与沙特 GIM 公司签署销售合同：后者保证每年向公司购买 3 条生产线，总产线数量应不少于 18 条，总采购金额约为 5 亿美元。本轮碳纤维扩产周期：“出海”+“逆周期投资”的双重驱动。上一轮扩产高潮是 2021-2022 年，彼时碳纤维大丝束的价格飙升到 14 万/吨+，吉化等玩家大举扩产，是经典的“价格上涨-产能扩产”逻辑，而精工 2021-2023 的碳纤维设备收入超过 30 亿元。我们认为：本轮碳纤维的扩产动因来自于“出海”+“逆周期投资”的双重驱动，投资方不看重当期盈利，精工的订单规模也会远高于上一轮。

事件

12 月 2 日，公司发布公告：公司与沙特 GIM 公司签署销售合同：后者保证每年向公司购买 3 条生产线，总产线数量应不少于 18 条，总采购金额约为 5 亿美元。

简评

本轮碳纤维扩产周期：“出海”+“逆周期投资”的双重驱动

上一轮扩产高潮是 2021-2022 年，彼时碳纤维大丝束的价格飙升到 14 万/吨+，吉化等玩家大举扩产，是经典的“价格上涨-产能扩产”逻辑，而精工 2021-2023 的碳纤维设备收入超过 30 亿元。

我们认为：本轮碳纤维的扩产动因来自于“出海”+“逆周期投资”的双重驱动，投资方不看重当期盈利，精工的订单规模也会远高于上一轮。

1、海外地区，特别是中东的工业化。

以沙特为代表的中东大户们，在石化、光伏、汽车、氢能等新能源大举投资，工业化的决心已经不需要证明。中东有油气资源，又背靠欧洲、非洲、中亚、南亚等市场，打造“原油-炼化-丙烯腈-碳纤维-新能源”这条产业链的雏形就呼之欲出了。

2、碳纤维进入低价扩容时代，海风、低空、机器人等领域多点开花。

精工科技 (002006.SZ)

维持

买入

卢昊

luhaobj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100005

SFC 编号:BVG915

彭岩

pengyan@csc.com.cn

010-56135297

SAC 编号:S1440524010002

发布日期：2024 年 12 月 03 日

当前股价：19.20 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
51.30/48.49	67.39/49.04	24.03/13.07
12 月最高/最低价 (元)		19.20/8.96
总股本 (万股)		45,516.00
流通 A 股 (万股)		45,516.00
总市值 (亿元)		87.39
流通市值 (亿元)		87.39
近 3 月日均成交量 (万)		1716.26
主要股东		
中建信(浙江)创业投资有限公司		29.99%

股价表现



相关研究报告

碳纤维的需求对价格具备较强弹性，2023 年价格大幅下滑之后，市场推广显著加快，既包括传统的风电、汽车、建筑补强等，也包括机器人、低空等新兴领域。

类似的有机硅行业，价格在历史低位，需求却因为新能源高速增长，产能过剩了三年，依然有不少产业玩家介入。碳纤维比起有机硅产业，天花板要高太多了

3、产业适合“逆周期投资”，恰逢国内资本回报要求下降。

类似于半导体，碳纤维产业本身具备“投资重、技术迭代强、扩产难度大”的特点，产业龙头往往诞生于行业低谷期的逆势扩张者。民用市场的龙头吉林化纤和中复神鹰，产业地位都源于 2018 年低谷时大手笔扩张。

而这两年国内陷入通缩压力，PPI 持续低迷，资本过剩之下，对投资回报率的要求本身也在下降，而碳纤维这个尚有需求增长、且符合新质生产力发展的产业，极易获得产业资本的青睐。

4、平价扩容时代，碳纤维设备的潜在市场规模不可限量。

碳纤维价格在千万元时，只有军工领域能承载，全球市场规模不过数千吨；价格在百万以内时，出现了民航和高端体育休闲市场，市场规模达到了万吨；价格在二十万以内，出现了风电、汽车、压力容器等市场，市场规模达到了十万吨；价格到十万以内，机器人、低空能否助力碳纤维进入二十万吨需求的时代？未来随着技术的进步，碳纤维价格如果回落到五万元以内，市场需求又是几何？

碳纤维设备订单增长的动因，已经从“碳纤维高价”转向为：“成本降低-价格下降-需求增长”下的长期扩容，以这个视角看，设备的潜在需求则难以估量。而精工作为国内稀缺碳纤维设备标的，有望长期享受红利。

盈利预测与估值：预计公司 2024、2025、2026 年归母净利润分别为 2.1、5.5、8.1 亿元，EPS 分别为 0.5 元，1.2 元、1.8 元；对应 PE 分别为 42X、16X 和 11X，维持买入评级。

风险提示：碳纤维设备下游需求不及的预期风险：公司目前的主要盈利贡献以及未来成长支撑主要来自于碳纤维设备，碳纤维行业目前受益于新能源、航空航天等需求的快速发展正处于行业景气期，相应的带来较多设备订单需求，假设未来碳纤维需求不振或增速疲软，将影响订单数量进而影响公司长期业绩成长性（2）行业竞争加剧风险以及技术迭代更新风险：碳纤维设备如果出现技术快速迭代，可能影响公司产品竞争力造成影响（3）公司主要产品降价风险。

图表 1：预测和比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,357	1,540	1,453	2,604	3,482
YoY(%)	36.4	-34.7	-5.6	79.2	33.7
净利润(百万元)	293	183	208	552	808
YoY(%)	172.0	-37.5	13.6	165.2	46.3
毛利率(%)	27.5	32.5	31.0	38.5	40.7
净利率(%)	12.4	11.9	14.3	21.2	23.2
ROE(%)	21.7	14.0	13.9	27.7	29.7
EPS(摊薄/元)	0.6	0.4	0.5	1.2	1.8
P/E(倍)	29.8	47.7	42.0	15.8	10.8
P/B(倍)	6.5	6.7	5.8	4.4	3.2

资料来源：Wind，中信建投

分析师介绍

卢昊

中信建投证券石化能源及化工行业首席分析师。上海交通大学硕士，具备 4 年化工实业和 7 年证券研究经验。

彭岩

中信建投证券化工行业研究员。天津大学化学工程硕士，主要研究石油石化、氟化工、膜材料、精细化工新材料方向。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街16号院1号楼18层
电话:(8610) 56135088
联系人:李祉瑶
邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
电话:(8621) 6882-1600
联系人:翁起帆
邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇广电金融中心35楼
电话:(86755) 8252-1369
联系人:曹莹
邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
中环交易广场2期18楼
电话:(852) 3465-5600
联系人:刘泓麟
邮箱:charleneliu@csci.hk