

公司研究 | 点评报告 | 中复神鹰 (688295.SH)

价格下行，修炼内功

报告要点

中复神鹰 1 季度实现营业收入 4 亿元, 同比下降 10%; 归属净利润-0.45 亿元, 同比下降 208%, 扣非净利润约-0.58 亿元, 同比下降 479%。

分析师及联系人



范超

SAC: S0490513080001

SFC: BQK473



张佩

SAC: S0490518080002



董超

SAC: S0490523030002

中复神鹰 (688295.SH)

2025-04-28

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

价格下行，修炼内功

事件描述

1 季度实现营业收入 4 亿元，同比下降 10%；归属净利润-0.45 亿元，同比下降 208%，扣非净利润约-0.58 亿元，同比下降 479%。

事件评论

- 盈利能力筑底中，1 季度环比修复。** 1 季度公司收入下降 10%，主要源于碳纤维价格下跌，参考百川的江苏 T700 碳纤维均价，1 季度均价约 9.3 万元/吨，同比下降约 27%，这意味着公司销量仍实现明显增长。1 季度公司毛利率约 3%，同比下降 22 个百分点，环比提升 2 个百分点，主要源于制造成本继续下降，公司期间费率 19.6%，同比下降 0.2 个百分点，其中管理费下降 3.4 个百分点。最终归属净利率约 11.3%，同比下降 21 个百分点，环比提升 15 个百分点。在行业下行期，公司不仅致力于降本增效，2024 年末员工人数为 2955 人，同比下降 764 人，同时也在积极优化经营质量，降低收款风险，2025 年 1 季度公司经营活动产生的现金流净额为 0.2 亿元，而去年同期仅为-0.3 亿元。
- 2025 年需求有望延续高增，国产化率仍将提升。** 从需求看，2024 年全球碳纤维需求约 15.6 万吨，同比增长 36%，其中中国碳纤维需求约 8.4 万吨，同比增长 22%，其中风电、碳碳复材、压力容器等新能源相关需求占比接近 50%，预计 2025 年在海上风电装机高增背景下，国内新能源相关需求有望增长 40%以上，此外国内航空航天需求今年一季度以来随着部分型号陆续定型，T1000 级、T1100 级、M 系列等产品都有明显增量，因此 2025 年专用领域需求预计增长超 50%，综上国内碳纤维总需求增长仍将保持在 20%以上。从供给看，2024 年国内碳纤维供给为 6.8 万吨，同比增长 28%，国产化率已达到 77%，但仍有 1.6 万吨来自进口。在全球贸易摩擦背景下，碳纤维的国产化率仍将提升。
- 产能利用率较低，使得价格短期缺乏弹性。** 过去几年碳纤维行业产能大规模投放，从而导致供过于求。当前行业产能约 13.6 万吨，行业集中度较高（截至 2024 年底中复神鹰碳纤维产能 2.85 万吨、吉林系原丝产能 16 万吨/折算碳纤维产能 8 万吨、光威复材碳纤维产能 0.77 万吨），但当前时点行业产能利用率约 60%，4 月产能利用率环比提升，我们判断源于 1 季度碳纤维下游风电需求改善后，以吉林化纤为代表的生产企业同步提高产量。我们认为，产能利用率过低的行业特征，意味着碳纤维价格筑底反弹仍需一定时间。
- 需求扩容是碳纤维行业主要逻辑。** 当前碳纤维行业状态并没有实质性扭转，产能和需求仍有较大差距，存在供需错配。但随着技术不断进步以及成本逐步降低，碳纤维的应用前景极为广阔。从领域来看，碳纤维的应用主要有三个重要方向：一是满足国家战略需求；二是应用于工业品，例如风电、光伏以及气瓶等领域；三是应用于体育、汽车、电子 3C 及其他消费品领域等用量最大的方向。在这些细分领域中，碳纤维的应用增长态势显著。预计公司 2025-2026 年归属净利润约 0.5、2.6 亿元，对应 PB 为 3.9、3.7 倍。

风险提示

- 碳纤维行业产能投放超预期；
- 原材料和能源价格大幅波动。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	20.19
总股本(万股)	90,000
流通A股/B股(万股)	60,160/0
每股净资产(元)	5.09
近12月最高/最低价(元)	28.40/16.11

注：股价为 2025 年 4 月 25 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《盈利承压，关注中期成长》2025-03-31
- 《价格承压，亟待新需求放量》2024-10-29
- 《盈利继续探底，期待供给变化》2024-08-31


 更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、碳纤维行业产能投放超预期：碳纤维需求端应用开拓持续加快，推动了国内外碳纤维企业产能加快落地，并加速国产替代。如果未来碳纤维供给大幅提升，预计国内碳纤维市场竞争将会加剧，碳纤维价格竞争在需求不及预期和供给冲击下，可能会对公司的盈利能力造成不利影响。

2、原材料和能源价格大幅波动：公司碳纤维生产的主要原材料和能源包括丙烯腈、天然气、电力、蒸汽等。丙烯腈为石油化工产品，市场价格受国际石油价格波动影响较大。天然气、电力、蒸汽等价格由政府统一调控，价格相对稳定。如果未来公司主要原材料和能源价格大幅上升，可能会对公司经营业绩产生不利影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1557	1978	2539	3293	货币资金	964	397	586	837
营业成本	1335	1592	1900	2294	交易性金融资产	791	791	791	791
毛利	222	386	639	999	应收账款	218	374	411	588
%营业收入	14%	20%	25%	30%	存货	565	572	744	861
营业税金及附加	19	22	30	37	预付账款	39	39	51	59
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	378	370	524	624
销售费用	30	22	27	33	流动资产合计	2956	2544	3108	3760
%营业收入	2%	1%	1%	1%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	177	168	190	230	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	11%	9%	8%	7%	固定资产合计	4521	4859	5149	5364
研发费用	177	178	216	263	无形资产	425	545	612	706
%营业收入	11%	9%	9%	8%	商誉	0	0	0	0
财务费用	35	57	56	56	递延所得税资产	156	156	156	156
%营业收入	2%	3%	2%	2%	其他非流动资产	1300	1172	1080	1015
加: 资产减值损失	-75	10	16	13	资产总计	9357	9276	10105	11001
信用减值损失	-11	-20	-20	-20	短期贷款	156	282	762	867
公允价值变动收益	6	0	0	0	应付款项	927	1128	1333	1617
投资收益	6	8	10	13	预收账款	0	0	0	0
营业利润	-169	52	299	593	应付职工薪酬	43	52	61	74
%营业收入	-11%	3%	12%	18%	应交税费	37	40	56	69
营业外收支	0	0	0	0	其他流动负债	565	600	658	722
利润总额	-169	52	299	593	流动负债合计	1728	2101	2870	3349
%营业收入	-11%	3%	12%	18%	长期借款	2020	1520	1320	1220
所得税费用	-45	7	39	77	应付债券	0	0	0	0
净利润	-124	45	260	516	递延所得税负债	2	2	2	2
归属于母公司所有者的净利润	-124	45	260	516	其他非流动负债	982	982	982	982
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	4732	4605	5174	5554
EPS (元)	-0.14	0.05	0.29	0.57	归属于母公司所有者权益	4625	4671	4931	5447
					少数股东权益	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					股东权益	4625	4671	4931	5447
	2024A	2025E	2026E	2027E	负债及股东权益	9357	9276	10105	11001
经营活动现金流净额	540	610	653	1014					
取得投资收益收回现金	13	8	10	13	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-694	-733	-681	-707	每股收益	-0.14	0.05	0.29	0.57
其他	-691	0	0	0	每股经营现金流	0.60	0.68	0.73	1.13
投资活动现金流净额	-1372	-725	-671	-694	市盈率	—	399.44	69.76	35.25
债券融资	0	0	0	0	市净率	3.88	3.89	3.68	3.34
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	104.39	48.20	32.66	21.47
银行贷款增加(减少)	123	-375	280	5	总资产收益率	-1.3%	0.5%	2.6%	4.7%
筹资成本	-163	-77	-72	-75	净资产收益率	-2.7%	1.0%	5.3%	9.5%
其他	-206	0	0	0	净利率	-8.0%	2.3%	10.3%	15.7%
筹资活动现金流净额	-246	-452	208	-70	资产负债率	50.6%	49.6%	51.2%	50.5%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-1078	-567	190	250	总资产周转率	0.17	0.21	0.25	0.30

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江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，经营证券业务许可证编号为：10060000。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的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。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的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。