



增持(维持)

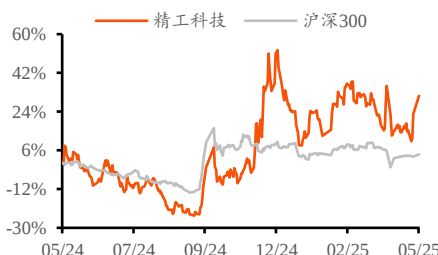
行业： 机械设备
日期： 2025年05月07日

分析师： 刘荆
E-mail: liujing@yongxingsec.com
SAC 编号: S1760524020002

基本数据

05月06日收盘价(元)	18.38
12mthA股价格区间(元)	10.37-22.88
总股本(百万股)	519.79
无限售A股/总股本	87.57%
流通市值(亿元)	83.66

最近一年股票与沪深300比较



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

相关报告:

《业绩短期承压,再生新材料开启第二增长曲线》

——2025年04月24日

《国产碳纤维设备龙头,陆空多领域带来增量空间》

——2024年08月28日

合同变更提升确定性,结构性优化阶段巩固优势 ——精工科技 2025 年一季报及事件点评

■ 事件概述

公司发布 2025 年一季报及关于碳纤维生产线合同变更的公告。2025Q1 公司实现营收 4.04 亿元,同比-25.93%;归母净利润 0.43 亿元,同比-24.00%;扣非归母净利润 0.37 亿元,同比-33.66%。近日,公司与吉林国兴对双方于 2023 年 9 月签署的《碳化线装置购销合同》进行了变更。

■ 核心观点

碳纤维装备、资源循环装备的收入确认差异导致 2025Q1 营收同比下滑。2025Q1 公司营收同比-25.93%,主要是碳纤维装备、资源循环装备销售同比下降所致。公司 2023 年 9 月签订的国兴碳纤维《碳化线装置购销合同》于 2025Q1 未确认收入,2024Q1 确认不含税收入 2.19 亿元;东华能源《碳化线装置购销合同》于 2025Q1 确认不含税收入 750.63 万元,2024Q1 未确认收入;《建信新材料年产 15 万吨绿色再生新材料项目一期 5 万吨主工艺装置 JPET50 聚酯回收生产线合同》于 2025Q1 确认不含税收入 3097.35 万元,2024Q1 确认不含税收入 6637.17 万元。

2025Q1 毛利率创 2019 年以来的新高水平,收入减少、经营规模扩大带来的期间费用率上升等因素致使公司利润承压。2025Q1 公司毛利率/净利率 33.14%/10.75%,同比+9.15/+0.08pct,较 2024 年全年+3.93/+2.25pct,2025Q1 毛利率达到了 2019 年以来的新高水平;2025Q1 期间费用率 19.78%,同比+8.29pct,较 2024 年全年+2.01pct;销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率为 3.59%/8.33%/-0.05%/7.91%,同比+1.33/+3.33/+0.13/+3.37pct,较 2024 年全年+0.91/+0.09/+0.05/+0.96pct。2025Q1 公司归母净利润同比-24.00%,主要是收入减少而降低盈利、经营规模扩大而增加费用开支等所致。

合同变更提升收入确定性,预付款机制加快项目交付及回款进度。公司与吉林国兴对双方于 2023 年 9 月签署的《碳化线装置购销合同》进行变更。第一,原合同 I 期、II 期金额分别为 2.35 亿元、3.40 亿元,IV 期金额未明确;变更后 II 期、IV 期合计金额确定为 6.40 亿元。截至《碳化线装置购销合同之补充协议》签署日,双方已执行原合同金额为 2.35 亿元的 I 期项目,原合同的剩余未执行总金额为 9.15 亿元,合同变更后该金额降低 0.40 亿元至 8.75 亿元。公司减少了不确定性对整体合同的影响比例,提升了未来收入的确定性。第二,原合同约定 I、II 期同时启动,II 期设备具体进场安装日期以吉林国兴书面通知为准;变更后的合同约定 II 期项目将在收到预付款后启动制作和交付,于收到预付款后 5 个月进场安装、8 个月内开始调试。预付款触发执行的方式将加快项目交付及回款进度,有利于改善现金流并增强业绩兑现能力。

结构性优化阶段巩固优势,未来或迎行业高速发展期。据公司公告,2024 年碳纤维行业步入结构性优化阶段而注重高质量发展。公司能满足客户对高品质原丝及 T400/T800/T1000/T1100 等不同等级高性能碳纤维的生产需求。原丝装备、复材装备等新产品均已完成或正在进行样机试制,2025 年将陆续推向市场。企业分化加剧背景下,公司可通过“原丝-碳化-复材”全链巩固优势。碳纤维行业目前虽出现了阶段性供强需弱的格局,随着低端产能出清、进口替代需求驱动、轨道交通及人形机器人等需求增长,碳纤维行业有望迎来高速发展期。

切入资源循环再生装备行业顺利，绿色再生新材料业务确立为第二大增长曲线。据公司公告、中塑资讯，2023 年 12 月公司与关联方浙江建信佳人新材料有限公司签署《建信新材料年产 15 万吨绿色再生新材料项目一期 5 万吨主工艺装置 JPET50 聚酯回收生产线合同》，此交易有助于新盈利增长点的形成。2024 年聚酯循环再生装备营收占比 12.01%，毛利率 19.96%。公司切入资源循环再生装备行业顺利，并确立该绿色再生新材料业务作为公司第二增长曲线。

■ 投资建议

公司是国产碳纤维设备龙头企业，受益于商用飞机回暖和低空经济发展，以及新能源汽车对碳纤维的需求上升，公司碳纤维设备业务业绩有望进一步增长。因此，我们预计 2025、2026、2027 年公司总体营收分别为 23.10、30.66、38.25 亿元，同比增长分别为 33.6%、32.7%、24.8%。归母净利润分别为 3.63、5.08、7.14 亿元，同比增长分别为 147.3%、39.9%、40.4%，对应 EPS 分别为 0.70、0.98、1.37 元，对应 2025 年 5 月 6 日收盘价的 PE 分别为 26.29、18.79、13.39 倍，维持“增持”评级。

■ 风险提示

碳纤维新增产能闲置、需求不及预期风险；行业竞争格局恶化的风险；宏观经济及行业周期性波动的风险。

■ 盈利预测与估值

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,729	2,310	3,066	3,825
年增长率 (%)	12.2%	33.6%	32.7%	24.8%
归属于母公司的净利润	147	363	508	714
年增长率 (%)	-18.5%	147.3%	39.9%	40.4%
每股收益 (元)	0.32	0.70	0.98	1.37
市盈率 (X)	51.56	26.29	18.79	13.39
净资产收益率 (%)	6.3%	14.6%	18.6%	23.2%

资料来源：Wind，甬兴证券研究所（2025 年 05 月 06 日收盘价）

资产负债表					
单位：百万元					
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,937	3,262	3,468	4,044	4,729
货币资金	515	1,659	1,450	1,407	1,469
应收及预付	775	1,027	1,185	1,565	1,947
存货	472	450	624	795	967
其他流动资产	175	127	209	277	346
非流动资产	646	880	991	1,075	1,149
长期股权投资	1	31	41	51	61
固定资产	425	457	474	487	495
在建工程	22	98	131	163	192
无形资产	105	102	97	92	86
其他长期资产	93	192	248	283	314
资产总计	2,583	4,143	4,459	5,119	5,878
流动负债	1,154	1,759	1,886	2,306	2,728
短期借款	204	411	421	431	441
应付及预收	626	1,020	1,027	1,310	1,594
其他流动负债	324	328	437	565	693
非流动负债	23	58	76	76	76
长期借款	10	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	13	58	76	76	76
负债合计	1,177	1,817	1,962	2,381	2,803
股本	455	520	520	520	520
资本公积	356	1,076	1,076	1,076	1,076
留存收益	682	762	933	1,172	1,509
归属母公司股东权益	1,397	2,326	2,497	2,737	3,073
少数股东权益	8	0	0	1	2
负债和股东权益	2,583	4,143	4,459	5,119	5,878

利润表					
单位：百万元					
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,540	1,729	2,310	3,066	3,825
营业成本	1,043	1,224	1,608	2,049	2,493
营业税金及附加	20	13	28	37	46
销售费用	39	46	60	92	96
管理费用	126	142	157	215	260
研发费用	114	120	127	184	230
财务费用	-10	-2	-21	-16	-15
资产减值损失	-13	-11	-3	-3	-3
公允价值变动收益	1	2	0	0	0
投资净收益	0	-1	0	0	0
营业利润	175	153	383	540	760
营业外收支	16	3	4	4	4
利润总额	191	156	387	544	764
所得税	11	9	23	35	50
净利润	181	147	364	509	714
少数股东损益	0	0	0	1	1
归属母公司净利润	180	147	363	508	714
EBITDA	196	189	427	598	829
EPS（元）	0.40	0.32	0.70	0.98	1.37

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

现金流量表					
单位：百万元					
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	28	144	138	384	599
净利润	181	147	364	509	714
折旧摊销	31	44	61	70	80
营运资金变动	-188	-45	-297	-209	-210
其它	5	-1	11	14	14
投资活动现金流	-31	-253	-169	-155	-155
资本支出	-173	-105	-107	-107	-107
投资变动	45	-150	-38	-38	-38
其他	97	2	-24	-10	-10
筹资活动现金流	-258	1,114	-177	-272	-382
银行借款	91	197	10	10	10
股权融资	0	936	0	0	0
其他	-349	-19	-187	-282	-392
现金净增加额	-259	1,007	-209	-43	63
期初现金余额	453	194	1,201	992	949
期末现金余额	194	1,201	992	949	1,012

主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入增长	-34.7%	12.2%	33.6%	32.7%	24.8%
营业利润增长	-46.1%	-12.8%	150.8%	41.0%	40.7%
归母净利润增长	-38.5%	-18.5%	147.3%	39.9%	40.4%
获利能力					
毛利率	32.3%	29.2%	30.4%	33.2%	34.8%
净利率	11.7%	8.5%	15.7%	16.6%	18.7%
ROE	12.9%	6.3%	14.6%	18.6%	23.2%
ROIC	9.6%	4.9%	11.6%	15.3%	19.7%
偿债能力					
资产负债率	45.6%	43.9%	44.0%	46.5%	47.7%
净负债比率	-20.6%	-51.5%	-39.3%	-33.9%	-31.9%
流动比率	1.68	1.85	1.84	1.75	1.73
速动比率	1.10	1.49	1.38	1.28	1.24
营运能力					
总资产周转率	0.60	0.51	0.54	0.64	0.70
应收账款周转率	2.40	2.22	2.43	2.57	2.51
存货周转率	2.25	2.65	2.99	2.89	2.83
每股指标（元）					
每股收益	0.40	0.32	0.70	0.98	1.37
每股经营现金流	0.06	0.28	0.26	0.74	1.15
每股净资产	3.07	4.48	4.80	5.26	5.91
估值比率					
P/E	38.20	51.56	26.29	18.79	13.39
P/B	4.98	3.69	3.83	3.49	3.11
EV/EBITDA	33.96	39.06	20.08	14.42	10.34

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限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，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；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）为基准指数。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权归属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。