

中复神鹰 (688295.SH)

量增、降本、控费三重协同，Q2 业绩表现抢眼

事件：中复神鹰发布 2025 中报。公司 2025H1 实现营收 9.22 亿元，同比增长 25.86%，实现归母净利润 1193 万元，同比下滑 52.23%，政府补助等非经常性损益金额 1011 万元，同比减少 76.72%，扣非后归母净利润 182 万元，去年同期为亏损 1845 万元。2025Q2 公司实现营收 5.2 亿元，同比大增 83.15%，实现归母净利润 5716 万元，去年同期亏损 1681 万元，扣非后归母净利润 5994 万元，去年同期亏损 3377 万元，成功逆转连续 4 个季度的亏损态势。

量增+降本+费用管控三重协同，共同推动 Q2 经营实现扭亏。1) **销量方面：**2025Q2 公司营收同环比分别实现 83.15% 和 29.36% 的增幅，主要得益于公司销量增长（公司主营产品为干喷湿纺 T700 级高性能小丝束，根据百川盈孚统计，T700 级产品自 2024 年底以来价格低位持稳），在当前行业整体尚未形成全面强劲的需求支撑的环境下，公司通过对内需的纵深挖潜实现了销量及市场份额的稳步提升，措施包括但不限于与多家行业龙头签订年度战略合作协议、发力差异化高端产品系列及增量应用市场等，上半年 3K 等小丝束产品销量同比增长 77%，高强高模系列销量同比增长 53%，风电领域同比增长超 200%，风光氢等新能源合计销量同比增长 63%，基本实现了现有应用领域的全面深度覆盖，同时也积极布局前景较好的新兴消费场景（如低空经济等）。2) **成本方面：**单 Q2 公司毛利率 24.54%，同环比分别增加 4.27pct、21.16pct，在价格承压的背景下公司能够实现盈利的逆势提升，主要贡献来自神鹰西宁基地的降本成效，上半年公司通过技术改造、工艺优化、集中采购等举措实现了单位生产成本同比下降 4.55%，其中原丝单线产能同比提升 20-30%、高模碳化线单线产能同比提升 20% 以上。中复神鹰在干喷湿纺领域的技术实力、产能规模位居国内第一、世界前列，据此推断其本身成本竞争力已在业内领先，在此基础上公司仍在持续巩固和扩大与同行的成本技术差距，头部优势进一步加固。3) **费用方面：**Q2 公司期间费用率 13.71%，同比大幅减少 18.29pct，对应当期销售、管理、研发和财务费用率分别为 1.36%、4.38%、7.19%、0.79%，分别同比减少 1.51pct、11.56pct、3.81pct、1.41pct，其中公司营收规模增长系销售、研发、财务费用率摊薄下降的主要原因，但管理费用从绝对量上来说收缩明显，上半年及单 Q2 管理费用支出分别同比缩减 44.93% 和 49.69%，主要源于公司实施零基预算、压缩非必要开支等控费行动。总结来说，面临供需持续疲软的市场大环境，公司能够在 Q2 实现营收及盈利的逆势显著增长，得益于其扩大销售、降低成本、缩减费用三方面的协同努力，而背后是公司高效的综合管理能力。

经营质量表现依旧良好。截至 2025H1 末，中复神鹰经营现金流量净额 7470 万元，同比增长 198.64%，经营现金流指标继续改善，主要系本期公司销售商品收到的现金增加（同比增幅 4.57%），同时购买商品接受劳务支付的现金、支付给职工及为职工支付的现金支出减少（同比降幅分别为 10.3% 和 11.64%）。此外，公司坚持以销定产、强化信用管控等举措，上半年公司应收账款及票据总额 5.41 亿元，同比减少 14.16%，存货规模 5.89 亿元，同比压降 23.32%，资金周转效率显著提升。

盈利预测与投资建议：中复神鹰系国产高性能碳纤维龙头企业之一，充分掌握规模、成本等关键竞争要素，长期优势不改。考虑公司 Q2 以来各项举措对稳业绩作用明显，我们上调公司盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1.3 亿、1.5 亿、1.9 亿，维持“买入”评级。

风险提示：需求增长不及预期风险；市场格局恶化风险；贸易摩擦风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	2,259	1,557	1,906	2,140	2,395
增长率 yoy (%)	13.3	-31.1	22.4	12.3	11.9
归母净利润 (百万元)	318	-124	134	152	194
增长率 yoy (%)	-47.4	-139.1	207.4	13.8	27.6
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.35	-0.14	0.15	0.17	0.22
净资产收益率 (%)	6.6	-2.7	2.9	3.2	3.9
P/E (倍)	77.1	—	183.6	161.4	126.5
P/B (倍)	5.1	5.3	5.3	5.1	4.9

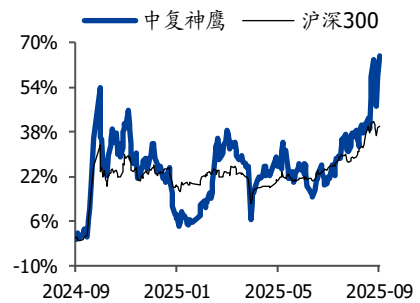
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 09 月 08 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	化学纤维
前次评级	买入
09 月 08 日收盘价 (元)	27.25
总市值 (百万元)	24,525.00
总股本 (百万股)	900.00
其中自由流通股 (%)	66.84
30 日日均成交量 (百万股)	4.91

股价走势



作者

分析师 沈猛

执业证书编号：S0680522050001

邮箱：shenmeng@gszq.com

分析师 陈冠宇

执业证书编号：S0680522120005

邮箱：chengguanyu@gszq.com

相关研究

- 《中复神鹰 (688295.SH)：行业持续筑底，公司严控现金流管理》 2025-03-27
- 《中复神鹰 (688295.SH)：外部市场疲软，坚持夯实内在》 2024-10-29
- 《中复神鹰 (688295.SH)：行业下行拖累公司业绩，修炼内功奠定长远发展》 2024-08-31

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3604	2956	3309	3652	4025
现金	1947	964	1174	1163	1308
应收票据及应收账款	584	448	350	518	568
其他应收款	2	1	3	3	3
预付账款	32	39	49	46	56
存货	464	565	443	502	576
其他流动资产	575	939	1290	1420	1515
非流动资产	5932	6402	6401	6469	6494
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	4464	4521	4556	4555	4526
无形资产	410	425	472	517	560
其他非流动资产	1058	1455	1373	1397	1409
资产总计	9536	9357	9710	10121	10520
流动负债	2101	1728	1933	2143	2298
短期借款	288	156	206	256	258
应付票据及应付账款	1334	1074	1227	1386	1538
其他流动负债	479	498	501	500	503
非流动负债	2590	3004	3109	3158	3208
长期借款	1765	2020	2070	2120	2170
其他非流动负债	825	984	1039	1039	1038
负债合计	4691	4732	5042	5301	5506
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	900	900	900	900	900
资本公积	2727	2727	2727	2727	2727
留存收益	1218	998	1038	1190	1384
归属母公司股东权益	4845	4625	4668	4820	5013
负债和股东权益	9536	9357	9710	10121	10520

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	244	540	803	510	707
净利润	318	-124	134	152	194
折旧摊销	269	331	353	400	435
财务费用	37	60	68	71	73
投资损失	-9	-6	-4	-6	-10
营运资金变动	-328	270	225	-131	-5
其他经营现金流	-44	10	28	26	20
投资活动现金流	14	-1372	-644	-551	-540
资本支出	-1191	-694	-455	-454	-446
长期投资	1190	-691	-100	-100	-100
其他投资现金流	15	13	-89	3	7
筹资活动现金流	876	-246	144	29	-22
短期借款	35	-132	50	50	2
长期借款	766	255	50	50	50
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	75	-369	44	-71	-73
现金净增加额	1135	-1077	305	-12	145

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2259	1557	1906	2140	2395
营业成本	1568	1335	1468	1670	1868
营业税金及附加	21	19	19	21	24
营业费用	23	30	29	28	26
管理费用	196	177	133	145	158
研发费用	206	177	172	184	196
财务费用	1	35	36	34	34
资产减值损失	-7	-75	-39	-25	-19
其他收益	84	122	124	118	120
公允价值变动收益	1	6	0	0	0
投资净收益	9	6	4	6	10
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	327	-169	136	155	198
营业外收入	2	0	0	0	0
营业外支出	5	1	0	0	0
利润总额		-169	136	155	198
所得税		-45	3	3	4
净利润	318	-124	134	152	194
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	318	-124	134	152	194
EBITDA	588	185	526	589	667
EPS (元/股)	0.35	-0.14	0.15	0.17	0.22

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	13.3	-31.1	22.4	12.3	11.9
营业利润(%)	-51.6	-151.6	180.7	13.7	27.7
归属母公司净利润(%)	-47.4	-139.1	207.4	13.8	27.6
获利能力					
毛利率(%)	30.6	14.2	23.0	21.9	22.0
净利率(%)	14.1	-8.0	7.0	7.1	8.1
ROE(%)	6.6	-2.7	2.9	3.2	3.9
ROIC(%)	4.4	-1.5	2.4	2.5	3.0
偿债能力					
资产负债率(%)	49.2	50.6	51.9	52.4	52.3
净负债比率(%)	7.3	29.8	28.3	29.7	26.7
流动比率	1.7	1.7	1.7	1.7	1.8
速动比率	1.5	1.3	1.3	1.3	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	7.6	3.9	8.0	6.8	6.5
应付账款周转率	1.6	1.3	1.5	1.5	1.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.35	-0.14	0.15	0.17	0.22
每股经营现金流(最新摊薄)	0.27	0.60	0.89	0.57	0.79
每股净资产(最新摊薄)	5.38	5.14	5.19	5.36	5.57
估值比率					
P/E	77.1	—	183.6	161.4	126.5
P/B	5.1	5.3	5.3	5.1	4.9
EV/EBITDA	47.0	104.4	49.1	44.1	38.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年09月08日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见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，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com