

公司研究

25Q2 盈利能力显著改善，时隔一年首次扭亏

——中复神鹰（688295.SH）跟踪点评报告

要点

事件：中复神鹰发布 2025 年半年报。25H1，公司实现收入/归母净利润/扣非净利润 9.2/0.12/0.02 亿元，同比+26%/-52%/+110%。25Q2，公司实现收入/归母净利润/扣非净利润 5.2/0.6/0.6 亿元，同比+83%/+440%/+228%。

点评：

单季度收入创 24 年以来新高，净利润过去一年首次扭亏。25Q2，公司实现营业总收入 5.2 亿元，同比+83%，环比+29%，创 24Q1 以来单季度最高值；利润方面，公司 24Q2-25Q1 连续亏损，25Q2 实现盈利，过去一年时间里首次扭亏；25Q2 毛利率 24.5%，同比+4.2pcts，环比+21.1pcts，创 24Q2 以来新高。

碳纤维价格底部企稳，公司降本卓有成效。25Q2 公司盈利水平边际改善主要来自两方面因素：1) 碳纤维产品市场价格底部企稳；2) 公司降本效果显著，降低了单位生产成本和单位管理费用等。根据百川盈孚数据，25H1 碳纤维市场均价保持稳定，未再继续下探，国内碳纤维价格已筑底企稳。降本方面，25H1 公司开展成本“增节降”行动，通过技术改造、工艺优化、集中采购等措施，实现单位生产成本同比下降 4.55%，3K 丝线生产制造成本持续降低。管理费用同比下降 44.93%，应收账款与存货规模同比下降 27.58%，资金周转效率显著提升。

销量同比增长，风电等领域快速增长。根据公司 2025 年中报信息可知，25H1 公司销量同比增长带动收入增长。3K 丝等小丝束产品销量同比增长 77%；高强高模系列产品销量同比增长 53%；新能源领域（风、光、氢）产品销量同比增长 63%，其中风电领域同比增长超 200%，驱动品牌影响力与市场份额同步提升。在航空航天等领域取得重大突破：航空无人机等领域持续放量；航天卫星等新型市场加快验证落地；核心产品（T800 级及以上碳纤维，M 级碳纤维）销量稳步增长。

投资建议：25H1，碳纤维行业产品价格底部企稳，在此背景下，中复神鹰销量同比增长带动收入增长，单位成本下降带动盈利能力改善，25Q2 实现过去一年内首次扭亏。考虑到 25Q2 公司盈利出现边际改善，我们上调公司 2025-2026 年归母净利润预测至 1.25 亿元（上调前预测值为-0.66 亿元）、1.57 亿元（上调前预测值为 0.39 亿元），新增 2027 年归母净利润预测 2.15 亿元，维持“增持”评级。

风险提示：行业竞争格局恶化导致产品大幅降价风险、上游原材料价格大幅上涨风险、下游需求低于预期的风险、公司新增产能投放进度不及预期风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,259	1,557	1,931	2,142	2,356
营业收入增长率	13.25%	-31.07%	24.00%	10.94%	9.97%
归母净利润（百万元）	318	-124	125	157	215
归母净利润增长率	-47.45%	-139.12%	Na	25.31%	36.88%
EPS（元）	0.35	-0.14	0.14	0.17	0.24
ROE（归属母公司）（摊薄）	6.56%	-2.69%	2.64%	3.20%	4.20%
P/E	77	Na	196	156	114
P/B	5.1	5.3	5.2	5.0	4.8

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-09-19

增持（维持）

当前价：27.27 元

作者

分析师：孙伟风

执业证书编号：S0930516110003

021-52523822

sunwf@ebscn.com

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebscn.com

分析师：陈奇凡

执业证书编号：S0930523050002

021-52523819

chenqf@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	9.00
总市值(亿元):	245.43
一年最低/最高(元):	16.52/28.28
近 3 月换手率:	29.89%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	14.51	24.75	24.55
绝对	17.34	41.44	64.67

资料来源：Wind

相关研报

12 月碳纤维价格小幅回落，四季度盈利或进一步承压——中复神鹰（688295.SH）跟踪点评报告（2024-12-31）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,259	1,557	1,931	2,142	2,356
营业成本	1,568	1,335	1,482	1,630	1,776
折旧和摊销	243	307	380	436	480
税金及附加	21	19	24	26	26
销售费用	23	30	30	33	32
管理费用	196	177	153	153	135
研发费用	206	177	153	162	169
财务费用	1	35	71	93	109
投资收益	9	6	0	0	0
营业利润	327	-169	170	214	292
利润总额	325	-169	170	214	292
所得税	7	-45	45	56	77
净利润	318	-124	125	157	215
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	318	-124	125	157	215
EPS(元)	0.35	-0.14	0.14	0.17	0.24

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	244	540	600	646	752
净利润	318	-124	125	157	215
折旧摊销	243	307	380	436	480
净营运资金增加	401	-279	127	125	138
其他	-719	636	-31	-72	-81
投资活动产生现金流	14	-1,372	-862	-650	-50
净资本支出	-1,191	-694	-850	-650	-50
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	1,205	-678	-12	0	0
融资活动现金流	876	-246	78	89	-430
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	1,019	43	142	178	-325
无息负债变化	1,042	-2	35	86	73
净现金流	1,135	-1,077	-183	85	272

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	30.6%	14.2%	23.3%	23.9%	24.6%
EBITDA 率	26.7%	22.1%	32.1%	34.7%	37.5%
EBIT 率	14.9%	1.1%	12.4%	14.3%	17.1%
税前净利润率	14.4%	-10.9%	8.8%	10.0%	12.4%
归母净利润率	14.1%	-8.0%	6.5%	7.3%	9.1%
ROA	3.3%	-1.3%	1.3%	1.6%	2.1%
ROE (摊薄)	6.6%	-2.7%	2.6%	3.2%	4.2%
经营性 ROIC	5.7%	0.2%	2.7%	3.3%	4.6%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	49%	51%	51%	51%	49%
流动比率	1.72	1.71	1.50	1.45	1.93
速动比率	1.49	1.38	1.16	1.11	1.48
归母权益/有息债务	2.11	1.98	1.92	1.85	2.20
有形资产/有息债务	3.92	3.74	3.64	3.54	4.00

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	9,536	9,357	9,660	10,080	10,043
货币资金	1,947	964	781	867	1,139
交易性金融资产	300	791	791	791	791
应收账款	584	218	276	307	338
应收票据	0	230	97	107	118
其他应收款 (合计)	2	1	2	2	2
存货	464	565	636	707	777
其他流动资产	275	147	155	159	163
流动资产合计	3,604	2,956	2,780	2,987	3,380
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	4,464	4,521	4,607	5,480	5,076
在建工程	510	626	889	131	65
无形资产	410	425	466	506	545
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	390	627	634	634	634
非流动资产合计	5,932	6,402	6,879	7,093	6,663
总负债	4,691	4,732	4,909	5,173	4,920
短期借款	288	156	248	375	0
应付账款	1,134	927	977	1,020	1,056
应付票据	200	147	163	179	195
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	95	169	176	180	185
流动负债合计	2,101	1,728	1,851	2,061	1,754
长期借款	1,765	2,020	2,070	2,120	2,170
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	819	978	986	990	994
非流动负债合计	2,590	3,004	3,058	3,112	3,166
股东权益	4,845	4,625	4,751	4,908	5,123
股本	900	900	900	900	900
公积金	2,797	2,803	2,815	2,831	2,853
未分配利润	1,148	922	1,035	1,177	1,370
归属母公司权益	4,845	4,625	4,751	4,908	5,123
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	1.01%	1.94%	1.55%	1.52%	1.37%
管理费用率	8.68%	11.34%	7.94%	7.14%	5.71%
财务费用率	0.05%	2.26%	3.66%	4.33%	4.63%
研发费用率	9.11%	11.35%	7.94%	7.55%	7.17%
所得税率	2%	26%	26%	26%	26%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.11	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	0.27	0.60	0.67	0.72	0.84
每股净资产	5.38	5.14	5.28	5.45	5.69
每股销售收入	2.51	1.73	2.15	2.38	2.62

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	77	Na	196	156	114
PB	5.1	5.3	5.2	5.0	4.8
EV/EBITDA	44.0	79.6	42.3	35.5	29.3
股息率	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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，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，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP