

中复神鹰 (688295.SH)

风电助力销量快速增长，降本控费成效显著

事件：中复神鹰发布 2025 年报。中复神鹰 2025 年实现营收 21.94 亿元，同比增长 40.87%，归母净利润 9618 万元，去年同期为亏损 1.24 亿元，扣非后归母净利润 6864 万元，去年同期为亏损 1.85 亿元。单四季度公司收入 6.57 亿元，同比增长 49.74%，归母净利润 3325 万元，去年同期净亏损 1.16 亿元，扣非归母净利润 1917 万元，去年同期亏损 1.1 亿元。

量增价稳，风电贡献显著上升。公司碳纤维产品收入 21.69 亿元，同比增长 40.52%，对应全年销量 2.51 万吨，同比增长 54.52%，销售均价 8.66 万元/吨，同比下滑 9.06%。销量方面，我们推测 2025 年中复神鹰出货量在高基数下继续实现大幅增长主要得益于其在风电市场份额的快速提升，公司作为国产碳纤维龙头，在多数存量应用领域市占率已居高位（比如 2025 年公司体育休闲市占率超 45%，压力容器市占率超 75%，碳碳/碳陶市占率超 40%，电子 3C/医疗/建筑等领域市占率超 30%），公司风电业务布局时点相对较晚但势头迅猛，当前市占率已接近 20%，考虑“十五五”期间国内及欧洲风电产业有望延续高景气，市场扩容叠加份额持续提升有望对公司出货端继续形成一定支撑。价格方面，我们推测 2025 年均价下跌主要系销售结构变动所致，尤其是相对低价的风电产品销售占比上升，根据百川盈孚，除大丝束品种在 2025 年 3 月份有过一次小幅提价之外，其他品种全年主流报价基本平稳。

降本降费助力盈利改善。2025 年中复神鹰综合毛利率 17.46%，同比增加 3.21pct，其中碳纤维板块毛利率 16.73%，同比增加 3.14pct，公司盈利能力显著高于业内多数同行（根据百川盈孚，2025 年行业平均毛利率为 -12.26%），其超额利润率一方面来自其强大的成本规模优势，2025 年公司单位产品成本为 7.21 万元/吨，同比下降 12.37%，另一方面来自公司较高端的产品结构优势，其在 3K、M 系列、T1100 级甚至 T1200 级等尖端产品线上布局较早。费用率方面，2025 年公司期间费用率 14.99%，同比减少 11.89pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.49%、5%、7.48%、1.02%，分别同比减少 0.45pct、6.34pct、3.87pct、1.24pct，管理和研发费用率降幅尤为明显，主要得益于公司优化管理架构、加强费用管控等系列举措，以及上期部分研发项目验收结题所致。对应全年公司销售净利率 4.38%，同比改善 12.37 个百分点。

盈利预测与投资建议：中复神鹰系国产高性能碳纤维龙头之一，充分掌握技术、规模、成本等核心竞争要素。规模端，公司现有产能 2.9 万吨，在建产能 3.1 万吨，规模位居世界前列；产品端，公司在原有高性能小丝束产品基础上持续开发大丝束、高模系列等产品，精准匹配各领域的差异化需求。长周期维度下头部优势或保持稳中有升。预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 1.94 亿元、2.95 亿元、4.52 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：需求增长不及预期风险；原材料价格大幅波动风险；市场格局持续恶化风险。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	1,557	2,194	2,844	3,110	3,532
增长率 yoy (%)	-31.1	40.9	29.6	9.4	13.6
归母净利润 (百万元)	-124	96	194	295	452
增长率 yoy (%)	-139.1	177.3	101.3	52.6	53.1
EPS 最新摊薄 (元/股)	-0.14	0.11	0.22	0.33	0.50
净资产收益率 (%)	-2.7	2.0	4.1	6.0	8.7
P/E (倍)	—	486.6	241.7	158.5	103.5
P/B (倍)	10.1	9.9	10.0	9.6	9.0

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 04 月 02 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	化学纤维
前次评级	买入
04 月 02 日收盘价 (元)	52.00
总市值 (百万元)	46,800.00
总股本 (百万股)	900.00
其中自由流通股 (%)	100.00
30 日日均成交量 (百万股)	19.75

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：chenguan@gszq.com

相关研究

- 《中复神鹰 (688295.SH)：量增、降本、控费三重协同，Q2 业绩表现抢眼》 2025-09-09
- 《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

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2956	3386	4294	4742	5675
现金	964	2169	2513	3023	3700
应收票据及应收账款	448	500	728	749	877
其他应收款	1	17	13	19	19
预付账款	39	52	66	69	76
存货	565	395	713	621	736
其他流动资产	939	252	261	261	267
非流动资产	6402	7096	6798	6459	6093
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	4521	4353	4689	4778	4701
无形资产	425	387	354	327	305
其他非流动资产	1455	2356	1755	1355	1087
资产总计	9357	10481	11092	11201	11767
流动负债	1728	1844	2471	2367	2612
短期借款	156	14	24	34	44
应付票据及应付账款	1074	964	1517	1444	1667
其他流动负债	498	867	930	889	901
非流动负债	3004	3915	3924	3934	3944
长期借款	2020	2863	2873	2883	2893
其他非流动负债	984	1053	1052	1051	1051
负债合计	4732	5760	6396	6301	6556
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	998	1094	1069	1272	1584
归属母公司股东权益	4625	4721	4696	4900	5212
负债和股东权益	9357	10481	11092	11201	11767

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	540	375	709	754	974
净利润	-124	96	194	295	452
折旧摊销	331	320	390	436	470
财务费用	60	46	87	87	88
投资损失	-6	1	-1	-2	-4
营运资金变动	270	-78	32	-66	-35
其他经营现金流	10	-10	8	4	2
投资活动现金流	-1372	-360	-79	-85	-89
资本支出	-694	-1156	-77	-85	-90
长期投资	-691	790	0	0	0
其他投资现金流	13	6	-2	-1	1
筹资活动现金流	-246	1124	-128	-159	-208
短期借款	-132	-142	10	10	10
长期借款	255	843	10	10	10
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	-369	423	-148	-179	-228
现金净增加额	-1077	1140	504	510	677

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1557	2194	2844	3110	3532
营业成本	1335	1811	2271	2407	2629
营业税金及附加	19	23	27	30	34
营业费用	30	33	37	37	39
管理费用	177	110	139	149	166
研发费用	177	164	205	221	247
财务费用	35	22	32	29	24
资产减值损失	-75	-4	-4	-2	-1
其他收益		80	71	65	67
公允价值变动收益	6	2	0	0	0
投资净收益	6	-1	1	2	4
资产处置收益	0	10	1	0	0
营业利润	-169	102	197	301	461
营业外收入	0	1	0	0	0
营业外支出	1	10	0	0	0
利润总额	-169	93	198	301	461
所得税	-45	-4	4	6	9
净利润	-124	96	194	295	452
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	-124	96	194	295	452
EBITDA	185	434	620	766	956
EPS (元/股)	-0.14	0.11	0.22	0.33	0.50

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-31.1	40.9	29.6	9.4	13.6
营业利润(%)	-151.6	160.5	93.2	52.6	53.2
归属母公司净利润(%)	-139.1	177.3	101.3	52.6	53.1
获利能力					
毛利率(%)	14.2	17.5	20.1	22.6	25.6
净利率(%)	-8.0	4.4	6.8	9.5	12.8
ROE(%)	-2.7	2.0	4.1	6.0	8.7
ROIC(%)	-1.5	1.4	2.8	3.9	5.5
偿债能力					
资产负债率(%)	50.6	55.0	57.7	56.3	55.7
净负债比率(%)	29.8	26.2	19.4	8.6	-4.5
流动比率	1.7	1.8	1.7	2.0	2.2
速动比率	1.3	1.5	1.4	1.7	1.8
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	3.9	10.3	10.6	9.5	9.9
应付账款周转率	1.3	2.2	2.3	2.0	2.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.14	0.11	0.22	0.33	0.50
每股经营现金流(最新摊薄)	0.60	0.42	0.79	0.84	1.08
每股净资产(最新摊薄)	5.14	5.25	5.22	5.44	5.79
估值比率					
P/E	—	486.6	241.7	158.5	103.5
P/B	10.1	9.9	10.0	9.6	9.0
EV/EBITDA	104.4	71.0	77.0	61.6	48.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 02 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（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“国盛证券股份有限公司”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
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	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