

中复神鹰 (688295.SH)

生产经营稳健，西宁二期项目投产在即

事件：中复神鹰发布 2023 一季报。公司 2023 年 Q1 实现收入 5.68 亿元，同比增长 23.68%，实现归母净利润 1.31 亿元，同比增长 11.28%，本期取得的政府补助、投资收益等非经常性损益约为 1352 万元，去年同期约 172 万，扣非后归母净利润 1.18 亿元，同比增长 1.28%。

毛利率阶段性承压，预计随着西宁二期项目运行趋稳将逐步回归常态。公司 Q1 毛利率 40.85%，同比减少 5.15pct，推测毛利率下行原因系终端售价回落。当前神鹰西宁二期项目已进入投产前的尾声阶段，预计年中投产后，成本端会出现一定波动；但后续随着新投产线运行趋稳，成本预计将逐渐回归常态（规模效应下成本优势或进一步放大）。公司 Q1 费用率 15.72%，同比增加 0.31pct；对应净利率 23.06%，同比减少 2.58pct；扣非后销售净利率为 20.69%，同比减少 4.57pct。

新能源、航空航天需求强劲支撑公司业务体量，长期维度下竞争优势稳固。中复神鹰系国产高性能小丝束碳纤维的绝对龙头，于国内率先攻克该项先进工艺（目前国内仅少数几家企业突破了干喷湿纺技术），且技术掌握程度较高，公司具备一定差异化竞争优势，系新能源、航空航天领域用国产碳丝第一供应商，且下游存在部分刚性需求，此外公司持续寻求与前述中高端客户的战略合作，订单需求再添保障。价格方面存在一定下滑，原因主要系当前碳纤维行业产能扩张迅猛，从大丝束到小丝束的供需平衡逐步依次被打破，降价周期已开启。但长期维度来看，干喷湿纺工艺路线下公司成本优势深厚，其超额盈利能力业内领先。

盈利预测：预计中复神鹰 2023-2025 年净利润分别为 7.8、12.5 和 16.6 亿元，对应三年复合增速超 40%，对应三年 PE 分别为 45X、28X 和 21X，行业开启降价周期，短期或对公司盈利产生一定影响，但中复神鹰在技术、规模、成本、资金方面的竞争优势强劲，持续看好公司长期成长性，维持“买入”评级。

风险提示：产能投放不及预期风险；原材料价格大幅波动风险；下游需求释放不及预期风险。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1,173	1,995	3,337	4,783	5,849
增长率 yoy (%)	120.4	70.0	67.3	43.3	22.3
归母净利润 (百万元)	279	605	783	1,253	1,663
增长率 yoy (%)	227.0	117.1	29.4	60.0	32.7
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.31	0.67	0.87	1.39	1.85
净资产收益率 (%)	22.6	13.1	14.7	19.2	20.3
P/E (倍)	126.3	58.2	44.9	28.1	21.2
P/B (倍)	28.5	7.6	6.6	5.4	4.3

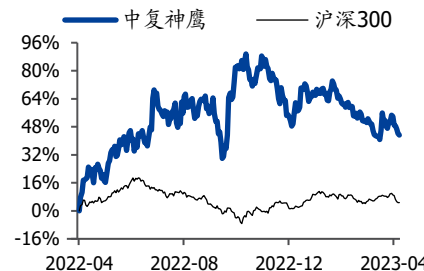
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2023 年 4 月 26 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	化学纤维
前次评级	买入
4月26日收盘价(元)	38.85
总市值(百万元)	34,965.00
总股本(百万股)	900.00
其中自由流通股(%)	13.97
30日日均成交量(百万股)	2.10

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：chenguanYu@gszq.com

分析师 王席鑫

执业证书编号：S0680518020002

邮箱：wangxixin@gszq.com

相关研究

- 《中复神鹰 (688295.SH)：2022 年收入利润表现亮眼，先发卡位干喷湿纺优质赛道》2023-03-22
- 《中复神鹰 (688295.SH)：产销两旺，盈利修复》2022-10-20
- 《中复神鹰 (688295.SH)：上半年业绩表现亮眼，顺势扩张成长性凸显》2022-08-18



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	693	2810	2264	2391	2541
现金	320	807	0	0	0
应收票据及应收账款	2	14	13	26	21
其他应收款	5	5	12	13	18
预付账款	22	52	72	106	112
存货	154	298	534	613	757
其他流动资产	190	1634	1634	1634	1634
非流动资产	3032	4437	7299	10283	12396
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	2130	2676	4986	7316	9053
无形资产	190	185	214	231	243
其他非流动资产	712	1576	2099	2736	3100
资产总计	3724	7247	9563	12674	14937
流动负债	1239	1295	2599	4247	4907
短期借款	576	253	364	1748	1706
应付票据及应付账款	539	881	1736	1873	2440
其他流动负债	124	161	498	626	761
非流动负债	1250	1335	1654	1886	1854
长期借款	1059	999	1318	1550	1518
其他非流动负债	191	336	336	336	336
负债合计	2489	2630	4252	6133	6761
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	800	900	900	900	900
资本公积	51	2727	2727	2727	2727
留存收益	385	990	1744	2939	4505
归属母公司股东权益	1235	4617	5310	6541	8176
负债和股东权益	3724	7247	9563	12674	14937

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	301	835	1666	1666	2648
净利润	279	605	783	1253	1663
折旧摊销	90	173	236	386	527
财务费用	27	21	28	40	27
投资损失	0	-21	-5	-6	-8
营运资金变动	-96	61	626	-3	442
其他经营现金流	2	-4	-2	-2	-3
投资活动现金流	-1170	-2701	-3090	-3361	-2629
资本支出	1164	1236	2861	2984	2113
长期投资	0	-1490	0	0	0
其他投资现金流	-6	-2955	-229	-377	-516
筹资活动现金流	1011	2338	507	311	23
短期借款	520	-322	0	0	0
长期借款	590	-60	319	233	-32
普通股增加	0	100	0	0	0
资本公积增加	0	2677	0	0	0
其他筹资现金流	-99	-56	188	78	55
现金净增加额	142	475	-918	-1384	41

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1173	1995	3337	4783	5849
营业成本	685	1035	1907	2629	3142
营业税金及附加	10	10	18	26	32
营业费用	4	7	11	14	16
管理费用	118	157	300	407	468
研发费用	59	155	247	344	409
财务费用	27	21	28	40	27
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	25	38	0	0	0
公允价值变动收益	0	7	2	2	3
投资净收益	0	21	5	6	8
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	296	676	832	1331	1766
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	2	16	5	6	7
利润总额	295	661	829	1326	1760
所得税	16	56	46	73	97
净利润	279	605	783	1253	1663
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	279	605	783	1253	1663
EBITDA	480	891	1110	1823	2442
EPS (元)	0.31	0.67	0.87	1.39	1.85

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	120.4	70.0	67.3	43.3	22.3
营业利润(%)	251.4	128.2	23.1	59.9	32.7
归属于母公司净利润(%)	227.0	117.1	29.4	60.0	32.7
获利能力					
毛利率(%)	41.6	48.1	42.9	45.0	46.3
净利率(%)	23.8	30.3	23.5	26.2	28.4
ROE(%)	22.6	13.1	14.7	19.2	20.3
ROIC(%)	12.0	10.6	10.8	12.8	14.7
偿债能力					
资产负债率(%)	66.8	36.3	44.5	48.4	45.3
净负债比率(%)	122.0	17.4	44.2	62.7	50.6
流动比率	0.6	2.2	0.9	0.6	0.5
速动比率	0.3	1.8	0.6	0.4	0.3
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	1192.1	247.3	247.3	247.3	247.3
应付账款周转率	1.6	1.5	1.5	1.5	1.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.31	0.67	0.87	1.39	1.85
每股经营现金流(最新摊薄)	0.33	0.93	1.85	1.85	2.94
每股净资产(最新摊薄)	1.37	5.13	5.90	7.27	9.08
估值比率					
P/E	126.3	58.2	44.9	28.1	21.2
P/B	28.5	7.6	6.6	5.4	4.3
EV/EBITDA	76.4	38.7	32.5	20.7	15.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 26 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：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

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：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

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