

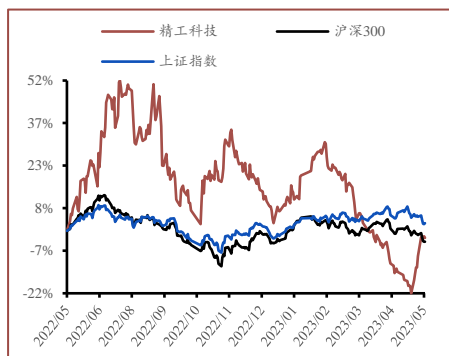
碳纤维设备龙头，受益国产替代提速

■ 证券研究报告

★ 投资评级:增持(首次)

基本数据	2023-05-26
收盘价(元)	22.77
流通股本(亿股)	4.55
每股净资产(元)	3.08
总股本(亿股)	4.55

最近 12 月市场表现



分析师 余炜超

SAC 证书编号: S0160522080002

shewc@ctsec.com

相关报告

核心观点

- ❖ **事件:** 公司于 5 月 12 日发布《2023 年度向特定对象发行股票预案》，本次向特定对象发行股票拟募集资金总额不超过 194997.37 万元，拟投资于碳纤维及复材装备智能制造建设、高性能碳纤维装备研发中心建设等项目。
- ❖ **国产碳纤维设备龙头，设备国产化进程推动下游资本开支提速:** 公司作为国内唯一一家能够提供千吨级碳纤维生产线整线和碳纤维微波石墨化生产线龙头企业，且由于我国碳纤维相关技术起步较晚，长期以来，国内碳纤维主要依赖进口。但随着我国碳纤维技术水平的不断提高、产能的持续提升，我国逐渐打破日本、美国的市场垄断，碳纤维国产化不断推进。2022 年国内碳纤维 7.44 万吨需求量中国内产量为 4.5 万吨，国产化率猛增至 60.5%，首次超越了进口量；根据赛奥碳纤维研究报告数据，预计到 2025 年，我国碳纤维国产化率将超过 80%，国产替代有望持续加速。
- ❖ **碳纤维需求持续提升，复合增长率达 23.71%:** 2015-2022 年，中国市场碳纤维需求量从 16789 吨增加至 74429 吨，复合增长率达到 23.71%；2022 年，中国碳纤维的总需求达到 74429 吨，相较 2021 年的 62,379 吨，同比增长了 19.32%。随着体育休闲、风电、航空航天、军工、碳碳复材，压力容器等传统及新兴下游应用领域的快速发展，我国碳纤维市场有望保持较快增速。据赛奥碳纤维研究报告数据，预计到 2025 年，中国市场碳纤维需求量将达到 132171 吨。
- ❖ **投资建议:** 我们认为公司作为国产碳纤维设备龙头，定增投产项目打开未来成长空间。我们预计公司 2023-2025 年实现营业收入 29.70/37.54/43.47 亿元，归母净利润 4.27/5.76/6.80 亿元。对应 PE 分别为 24.43/18.12/15.33 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。
- ❖ **风险提示:** 1) 下游需求不及预期；2) 业务拓展不及预期；3) 定增推进不及预期等。

盈利预测:

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1728	2357	2970	3754	4347
收入增长率(%)	61.55	36.37	26.02	26.36	15.82
归母净利润(百万元)	108	293	427	576	680
净利润增长率(%)	280.49	171.99	45.55	34.81	18.22
EPS(元/股)	0.24	0.64	0.94	1.26	1.49
PE	112.00	39.06	24.43	18.12	15.33
ROE(%)	10.23	21.67	23.97	24.42	22.40
PB	11.60	8.41	5.85	4.43	3.43

数据来源: wind 数据, 财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1728.43	2357.12	2970.40	3753.52	4347.43	成长性					
减:营业成本	1356.61	1709.35	2154.68	2692.52	3111.22	营业收入增长率	61.6%	36.4%	26.0%	26.4%	15.8%
营业税费	11.87	14.04	20.79	26.27	30.43	营业利润增长率	123.0%	275.8%	48.9%	34.8%	18.2%
销售费用	38.46	42.73	59.41	75.07	86.95	净利润增长率	280.5%	172.0%	45.5%	34.8%	18.2%
管理费用	112.35	114.79	148.52	187.68	217.37	EBITDA 增长率	87.5%	132.3%	38.4%	30.8%	16.2%
研发费用	97.40	108.35	148.52	187.68	217.37	EBIT 增长率	147.4%	171.2%	40.8%	33.0%	17.1%
财务费用	7.06	-3.96	-11.41	-23.69	-34.91	NOPLAT 增长率	265.1%	93.9%	37.4%	33.0%	17.1%
资产减值损失	-70.75	-65.35	-5.00	-5.00	-5.00	投资资本增长率	9.3%	14.1%	29.0%	30.3%	27.5%
加:公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净资产增长率	11.3%	28.3%	31.6%	32.3%	28.9%
投资和汇兑收益	1.50	1.56	2.97	3.75	4.35	利润率					
营业利润	86.41	324.71	483.50	651.78	770.51	毛利率	21.5%	27.5%	27.5%	28.3%	28.4%
加:营业外净收支	-6.16	-0.39	0.00	0.00	0.00	营业利润率	5.0%	13.8%	16.3%	17.4%	17.7%
利润总额	80.25	324.32	483.50	651.78	770.51	净利润率	6.0%	12.7%	14.6%	15.6%	16.0%
减:所得税	-23.22	25.34	48.35	65.18	77.05	EBITDA/营业收入	9.1%	15.5%	17.0%	17.6%	17.7%
净利润	107.84	293.31	426.91	575.50	680.34	EBIT/营业收入	7.2%	14.2%	15.9%	16.7%	16.9%
资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	运营效率					
货币资金	478.29	724.22	1338.39	1899.43	2578.21	固定资产周转天数	79	53	39	28	21
交易性金融资产	43.02	67.59	92.59	117.59	142.59	流动营业资本周转天数	77	55	34	23	25
应收帐款	190.63	598.20	742.60	938.38	1086.86	流动资产周转天数	377	321	325	359	397
应收票据	5.41	0.17	8.25	10.43	12.08	应收帐款周转天数	53	60	81	81	84
预付帐款	121.48	56.75	107.73	134.63	155.56	存货周转天数	131	110	88	90	93
存货	583.60	457.04	598.52	747.92	864.23	总资产周转天数	477	389	376	395	425
其他流动资产	12.24	1.03	1.03	1.03	1.03	投资资本周转天数	263	215	208	214	238
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	10.2%	21.7%	24.0%	24.4%	22.4%
长期股权投资	21.11	21.00	21.00	21.00	21.00	ROA	4.3%	11.3%	11.8%	12.5%	12.1%
投资性房地产	22.24	16.73	11.73	6.73	1.73	ROIC	12.1%	20.6%	21.9%	22.4%	20.6%
固定资产	357.20	340.79	307.20	273.60	240.00	费用率					
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售费用率	2.2%	1.8%	2.0%	2.0%	2.0%
无形资产	36.75	35.85	35.85	35.85	35.85	管理费用率	6.5%	4.9%	5.0%	5.0%	5.0%
其他非流动资产	3.48	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用率	0.4%	-0.2%	-0.4%	-0.6%	-0.8%
资产总额	2511.83	2587.57	3612.95	4621.00	5639.04	三费/营业收入	9.1%	6.5%	6.6%	6.4%	6.2%
短期债务	242.29	123.14	123.14	123.14	123.14	偿债能力					
应付帐款	356.28	343.10	478.82	598.34	691.38	资产负债率	57.2%	46.7%	49.8%	48.0%	45.1%
应付票据	200.45	281.09	359.11	448.75	518.54	负债权益比	133.8%	87.7%	99.1%	92.4%	82.2%
其他流动负债	55.33	20.79	20.79	20.79	20.79	流动比率	1.43	1.79	1.79	1.92	2.09
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	0.88	1.29	1.34	1.46	1.63
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利息保障倍数	11.51	39.41	153.36	204.03	238.96
负债总额	1437.43	1208.65	1798.14	2219.59	2544.17	分红指标					
少数股东权益	19.86	25.52	33.76	44.86	57.99	DPS(元)	0.00	0.20	0.00	0.00	0.00
股本	455.16	455.16	455.16	455.16	455.16	分红比率					
留存收益	300.88	594.19	1020.44	1595.94	2276.27	股息收益率	0.0%	0.8%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	1074.40	1378.92	1814.80	2401.41	3094.87	业绩和估值指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	EPS(元)	0.24	0.64	0.94	1.26	1.49
净利润	107.84	293.31	426.91	575.50	680.34	BVPS(元)	2.32	2.97	3.91	5.18	6.67
加:折旧和摊销	33.68	30.12	33.60	33.60	33.60	PE(X)	112.0	39.1	24.4	18.1	15.3
资产减值准备	45.18	75.74	5.00	5.00	5.00	PB(X)	11.6	8.4	5.9	4.4	3.4
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	11.25	1.96	3.08	3.08	3.08	P/S	7.1	4.8	3.5	2.8	2.4
投资收益	-1.50	-1.56	-2.97	-3.75	-4.35	EV/EBITDA	76.3	29.5	18.2	13.1	10.4
少数股东损益	-4.38	5.66	8.24	11.10	13.13	CAGR(%)					
营运资金的变动	-19.23	-92.15	166.42	-39.16	-28.29	PEG	0.4	0.2	0.5	0.5	0.8
经营活动产生现金流量	149.63	319.64	638.95	585.36	702.50	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	12.34	-167.70	-22.03	-21.25	-20.65	REP					
融资活动产生现金流量	-12.19	-127.66	-2.08	-3.08	-3.08						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

信息披露

● 分析师承诺

作者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，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。