

2023年03月22日

中复神鹰（688295.SH）

公司快报

2022 年业绩高增符合预期，预计供需共振驱动有望继续

投资要点

◆ **事件内容:**3月21日晚,公司披露2022年度报告。2022年公司实现营业收入19.95亿元,同比增长70.00%;实现归属于母公司的净利润6.05亿,同比增长117.09%。同时,公司公布2022年利润分配方案,拟每10股派发现金红利1.0元(含税)。

◆ **公司2022年业绩高增,基本符合市场预期;且与2月底公布的业绩快报一致。**根据公司披露年报,2022年收入同比增长70%,净利润同比增长117.09%,基本符合市场预期。根据公司此前公告描述,2022年业绩高速增长的主要原因有三,1)受益于航空航天、光伏、氢能、交通建设等应用领域对高性能碳纤维需求的持续增长;2)西宁万吨项目的全面投产,实现产销量大幅提高;3)产品结构优化,降本增效成效明显。

◆ **比较Q3,22Q4单季度净利润同比增速略降,但净利率维持在较高水平。**1)22Q4单季度同比增速较Q3略降;以22Q4单季度来看,公司实现归母净利润1.81亿、扣非归母净利润1.60亿,单季度归母净利润同比增长129.74%;比较Q3单季度净利润增速同比158%,Q4单季度净利润增速同比环比略降,预计主要系产线投产节点带来的产能增幅差异所致。根据西宁万吨产线的投产节奏,2021年下半年陆续新增4000吨/年产能(2021年9月公告一期投产),2022年5月再新增5000吨/年产能,以此推算,22Q4的公司碳纤维产能增幅要低于Q3。2)22Q4净利润率保持在较高水平;22Q4净利润率为33.44%,比较Q3净利润率34.56%,单位盈利能力保持在较高水平;同时,较21Q4单季度净利润率16.84%,22Q4单季度净利润率同比抬升显著。我们倾向于认为,除产品结构造成的毛利率差异外,还有部分原因或系21年9月份之后西宁万吨产线一期全面投产、带来当期以管理费用等为首的费用端明显上升,而在2021年6月底前万吨产线仅有2000吨/年形成产能。

◆ **公司连续多年在国内T700以上高性能小丝束市场占有率达到5成,2023年伴随高性能小丝束需求总体依旧较好,供需共振或有望推动公司业绩预期保持向好。**1)从供给端公司新增产能来看,根据年报,1.4万吨西宁二期产线已有部分装置开始试运行,将在2023年上半年实现投产;神鹰上海碳纤维航空预浸料项目也将于2023年完成建设;预计将推升2023年公司产能继续高速增长。同时,公司已经公告将在连云港新建年产3万吨高性能碳纤维建设项目,超过当前公司已有产能(含正在投产的西宁二期项目);按照规划,该项目在2023年4月将开始建设,2025年12月完成土建施工,并于2026年8月陆续完成生产线设备及其他公辅设备到货、验收、安装调试、正式达产的验收工作。2)从需求端来看,航空航天、光伏、氢能、体育休闲等高性能碳纤维需求有望保持强劲;航空方面,国内大飞机发展正

投资评级

买入-B(维持)

股价(2023-03-21)

40.80元

交易数据

总市值(百万元)	36,720.00
流通市值(百万元)	2,996.50
总股本(百万股)	900.00
流通股本(百万股)	73.44
12个月价格区间	50.62/29.51

一年股价表现



资料来源:聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.41	-4.65	45.6
绝对收益	-8.31	-0.68	39.11

分析师

李蕙

 SAC执业证书编号: S0910519100001
 lihui1@huajinsc.cn

相关报告

中复神鹰:高成长性得到验证-中复神鹰2022年公司业绩预告点评 2023.1.9

中复神鹰:产能扩张推升三季度业绩高速增长,年底景气扩产预期有望继续驱动公司发展向好-中复神鹰22Q3季报点评 2022.10.20

中复神鹰:三季度业绩超预期,预计全年高速增长确定性较高-中复神鹰22Q3业绩预告点评 2022.10.17

中复神鹰:单季度暂时减速,预计不改全年业绩快速增长-中复神鹰2022H1中报点评 2022.8.18

中复神鹰:鹰击长空,高性能碳纤维龙头有望乘产业东风再创辉煌-中复神鹰新股分析 2022.5.11



在途中，公司实现增韧树脂批量生产，航空预浸料专用 T800 级碳纤维通过 PCD 预批准，航空预浸料应用验证进展顺利；光伏方面，建设需求 2023 年预计会保持增长，尤其是在硅料下降背景下、对光伏需求的拉动预计会更为明显，光伏热场用碳纤维需求或将较 2022 年改善；氢能，国家能源局 2023 年 1 月 6 日发布了《新型电力系统发展蓝皮书（征求意见稿）》，氢能发展预期或得到提振，并支撑公司压力容器用碳纤维的需求持续增长；体育休闲，经济及消费复苏有望继续推升体育休闲用碳纤维需求回升。

◆ **投资建议：**公司 2022 年业绩高速增长，符合预期。中期来看，考虑到公司在国内 T700 以上高性能小丝束的龙头地位，而高性能小丝束应用主要面向的压力容器、光伏需求、航空航天、体育休闲等总体还是保持景气；伴随着 22 年年中投产的 5000 吨西宁一期产线今年全年运行、及 1.4 万吨西宁二期产线将在今年上半年陆续投产，供需共振驱动之下公司业绩有望继续保持较快增长。而长期来看，公司当前显著领先于同行的产能优势及多行业应用布局或有望帮助公司占据竞争先机，而针对性地加大航空级碳纤维及预浸料的研发投入则有望帮助公司在潜力巨大的国内民航应用领域占据有利竞争地位，公司或有望充分享受我国碳纤维产业发展红利。考虑到规模优势提升后带来的降本增效，我们微调了 2023-2024 年成本费用结构，总体维持了 2023 年至 2024 年的盈利判断；预计公司 2023 年至 2025 年每股收益分别为 1.02、1.40 和 1.71 元，维持公司买入-B 的投资评级。

◆ **风险提示：**碳纤维价格波动风险、向关联方采购机器设备的风险、技术升级迭代风险、原材料及能源价格波动风险、内控风险、市场竞争加剧风险、股东鹰游集团持有公司股权全部质押的风险等。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,173	1,995	3,232	4,365	5,436
YoY(%)	120.4	70.0	62.0	35.0	24.5
净利润(百万元)	279	605	920	1,256	1,543
YoY(%)	227.0	117.1	52.1	36.5	22.9
毛利率(%)	41.6	48.1	46.1	45.9	45.3
EPS(摊薄/元)	0.31	0.67	1.02	1.40	1.71
ROE(%)	22.6	13.1	16.9	18.8	18.8
P/E(倍)	131.7	60.7	39.9	29.2	23.8
P/B(倍)	29.7	8.0	6.7	5.5	4.5
净利率(%)	23.8	30.3	28.5	28.8	28.4

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	693	2810	3146	4216	6656
现金	320	807	959	1886	4148
应收票据及应收账款	2	14	12	24	20
预付账款	22	52	68	94	108
存货	154	298	462	567	729
其他流动资产	195	1639	1645	1645	1651
非流动资产	3032	4437	5641	5880	5580
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	2130	2676	4296	4957	4954
无形资产	190	185	214	231	243
其他非流动资产	712	1576	1131	693	382
资产总计	3724	7247	8787	10096	12235
流动负债	1239	1295	2105	2281	3005
短期借款	576	253	253	253	253
应付票据及应付账款	539	881	1509	1730	2350
其他流动负债	124	161	342	297	401
非流动负债	1250	1335	1235	1135	1035
长期借款	1059	999	899	799	699
其他非流动负债	191	336	336	336	336
负债合计	2489	2630	3340	3416	4040
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	1876	3073	4527
归属母公司股东权益	1235	4617	5447	6681	8196
负债和股东权益	3724	7247	8787	10096	12235

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	1684	1580	2406
净利润	279	605	920	1256	1543
折旧摊销	90	173	216	296	333
财务费用	27	21	10	4	-14
投资损失	-0	-21	-10	-5	-1
营运资金变动	-96	61	550	32	546
其他经营现金流	2	-4	-2	-2	-3
投资活动现金流	-1170	-2701	-1408	-527	-30
筹资活动现金流	1011	2338	-124	-126	-114

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	0.31	0.67	1.02	1.40	1.71
每股经营现金流(最新摊薄)	0.33	0.93	1.87	1.76	2.67
每股净资产(最新摊薄)	1.37	5.13	6.05	7.42	9.11

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1173	1995	3232	4365	5436
营业成本	685	1035	1741	2360	2972
营业税金及附加	10	10	36	46	48
营业费用	4	7	10	15	26
管理费用	118	157	219	280	342
研发费用	59	155	232	297	366
财务费用	27	21	10	4	-14
资产减值损失	0	-0	0	0	0
公允价值变动收益	0	7	2	2	3
投资净收益	0	21	10	5	1
营业利润	296	676	1017	1392	1721
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	1014	1388	1715
所得税	16	56	93	132	171
税后利润	279	605	920	1256	1543
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	279	605	920	1256	1543
EBITDA	425	861	1240	1687	2034

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	62.0	35.0	24.5
营业利润(%)	251.4	128.2	50.4	36.9	23.6
归属于母公司净利润(%)	227.0	117.1	52.1	36.5	22.9
获利能力					
毛利率(%)	41.6	48.1	46.1	45.9	45.3
净利率(%)	23.8	30.3	28.5	28.8	28.4
ROE(%)	22.6	13.1	16.9	18.8	18.8
ROIC(%)	11.0	10.7	13.9	16.1	16.5
偿债能力					
资产负债率(%)	66.8	36.3	38.0	33.8	33.0
流动比率	0.6	2.2	1.5	1.8	2.2
速动比率	0.3	1.8	1.2	1.5	1.9
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
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
估值比率					
P/E	131.7	60.7	39.9	29.2	23.8
P/B	29.7	8.0	6.7	5.5	4.5
EV/EBITDA	89.5	41.5	28.7	20.5	15.8

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn