

Q3 销量同环比高增, “氢” “光” 持续高景气

2022 年 10 月 16 日

➤ **公司发布 2022 年前三季度业绩预告：**取业绩预告中值，22Q1-Q3 实现营收 14.5 亿元，同比+105.81%，归母净利 4.23 亿元，同比+111.52%，扣非归母净利 4.02 亿元，同比+125.67%。其中 22Q3 实现营收 5.87 亿元，同比+81.58%，归母净利 2.03 亿元，同比+156.53%，扣非归母净利 1.9 亿元，同比+152.59%。

➤ **Q3 西宁一期产能利用率提升：**

价格方面，根据百川盈孚数据，T700 小丝束碳纤维价格环比略增、同比涨幅大，T300 大丝束碳纤维价格环比下降，22Q3 华东 T300 (48K)、T700 (12K) 碳纤维均价分别为 132.98、264.57 元/kg，同比涨幅分别为+1.25%、+13.58%，环比涨幅分别为-6.07%、+1.76%。T700 级碳纤维公司销量占比超 80%，中短期看高性能小丝束碳纤维价格坚挺。

产销量方面，截至 22Q3，公司碳纤维产能 1.45 万吨，连云港 3500 吨+西宁一期 1.1 万吨（2022 年 5 月建成投产），**西宁一期目前运行产能利用率达 90%+**，产销量同比大幅增长来自西宁万吨项目产能释放。**环比角度，**22Q2 产量环比 22Q1 有所下降，主因 Q2 西宁一期与二期项目公配管道对接工作+连云港本部定期停车检修+连云港本部转产进行小丝束产品生产，预计 **Q3 西宁一期产能利用率环比明显提升**，公司通过装备优化+部分工艺参数调整，很好解决了西宁氧浓度和气压等因素带来的不同，扰动因素逐步消除。

成本方面，丙烯腈同比、环比大幅下降，Q3 丙烯腈市场均价 9513 元/吨，同比-35.62%，环比-16.41%，当前价 10500 元/t，价格较 8 月低点高出 22%；西宁电价较连云港基地有成本优势，青海省绿电占比达 90%以上。

➤ **“氢” “光” 持续高景气**

产品结构方面，22H1 公司在新能源“氢光风”领域产品销售占比约 50%，其中氢能领域占比约 30%，增速明显，主因 CNG 气瓶、储氢气瓶用量均有较大提升+西宁一期项目全线投产。**公司高性能碳纤维在国内碳/碳复材领域市占率约 60%、储氢气瓶领域市占率约 80%；**航空航天领域占比 10%+，T800 级碳纤维已完成商飞 PCD 预批准，T800 级碳纤维预浸料应用验证进展顺利。

新增产能方面，西宁二期 1.4 万吨已于 2021 年 10 月开工建设，目前项目建设进展顺利，预计 2022 年底至 2023 年期间各生产线陆续投产。

工艺及降本方面，公司年产 3000 吨碳化线是全球单线规模最大的碳化线，生产同规格产品条件下，西宁 4 米宽幅碳化线电单耗较连云港本部 2 米碳化线电单耗下降 10%-15%。技术角度上，公司单线产能仍有进一步提高的可能性；同时，公司通过提高纺速、升级装备能力、智能化数字化手段等，不断实现降本增效。

➤ **投资建议：**①碳纤维需求多维成长，国产替代正当时，中小丝束持续高景气，②公司产品型号基本对标日本东丽，下游应用领域广，高端民品业务占比高，客户优质，③干喷湿纺龙头企业，技术积累深厚，单线产能全球居首，持续降本增效。基于 3 季度靓丽表现，我们上调盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利为 5.93、8.81、11.98 亿元，10 月 14 日收盘价对应动态 PE 分别为 59X、40X 和 29X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**行业新增产能投放的风险；需求增速不及预期；原材料价格大幅波动。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1173	2095	3175	4285
增长率 (%)	120.4	78.5	51.6	34.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	279	593	881	1198
增长率 (%)	227.0	112.7	48.6	36.0
每股收益 (元)	0.31	0.66	0.98	1.33
PE	126	59	40	29
PB	28.3	9.1	6.9	5.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 10 月 14 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

38.89 元



分析师 李阳

执业证书：S0100521110008

邮箱：liyang_yj@mszq.com

相关研究

- 1.中复神鹰 (688295.SH) 2022 年半年报点评：中小丝束高景气延续，T800 级碳纤维获商飞预批准-2022/08/18
- 2.中复神鹰 (688295.SH) 2022 年一季报点评：中小丝束持续高景气，规模效应开始释放-2022/04/30
- 3.中复神鹰 (688295.SH) 新股研究报告：碳纤维龙头启航，国产替代正当时-2022/04/05

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1173	2095	3175	4285
营业成本	685	1135	1747	2357
营业税金及附加	10	27	29	34
销售费用	4	5	8	11
管理费用	118	168	248	326
研发费用	59	109	165	223
EBIT	322	651	979	1334
财务费用	27	48	64	73
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	296	644	979	1347
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	295	644	979	1347
所得税	16	52	98	148
净利润	279	593	881	1198
归属于母公司净利润	279	593	881	1198
EBITDA	322	1027	1484	1924

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	320	2113	2409	2899
应收账款及票据	2	3	4	6
预付款项	24	39	60	81
存货	152	252	388	524
其他流动资产	195	179	199	220
流动资产合计	693	2586	3061	3730
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2130	3543	4877	5690
无形资产	190	270	350	430
非流动资产合计	3032	4355	5651	6460
资产合计	3724	6941	8712	10190
短期借款	576	500	500	500
应付账款及票据	539	893	1375	1855
其他流动负债	124	194	287	380
流动负债合计	1239	1587	2162	2735
长期借款	1059	1300	1300	1300
其他长期负债	191	191	191	191
非流动负债合计	1250	1491	1491	1491
负债合计	2489	3079	3653	4226
股本	800	900	900	900
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1235	3863	5059	5964
负债和股东权益合计	3724	6941	8712	10190

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	120.44	78.54	51.55	34.94
EBIT 增长率	113.30	101.83	50.45	36.26
净利润增长率	227.02	112.67	48.62	36.04
盈利能力 (%)				
毛利率	41.62	45.80	44.98	44.98
净利率	23.75	28.29	27.75	27.97
总资产收益率 ROA	7.48	8.54	10.11	11.76
净资产收益率 ROE	22.56	15.35	17.41	20.09
偿债能力				
流动比率	0.56	1.63	1.42	1.36
速动比率	0.42	1.45	1.21	1.14
现金比率	0.26	1.33	1.11	1.06
资产负债率 (%)	66.83	44.35	41.93	41.47
经营效率				
应收账款周转天数	0.21	0.20	0.20	0.20
存货周转天数	81.08	81.08	81.08	81.08
总资产周转率	0.32	0.30	0.36	0.42
每股指标 (元)				
每股收益	0.31	0.66	0.98	1.33
每股净资产	1.37	4.29	5.62	6.63
每股经营现金流	0.33	1.45	2.15	2.76
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	126	59	40	29
PB	28.3	9.1	6.9	5.9
EV/EBITDA	112.66	33.79	23.18	17.62
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	279	593	881	1198
折旧和摊销	195	376	505	591
营运资金变动	30	30	30	30
经营活动现金流	294	1305	1937	2480
资本开支	-1161	-1700	-1050	-1400
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-1168	-1700	-1050	-1400
股权募资	0	2777	0	0
债务募资	1057	-300	-300	-300
筹资活动现金流	1015	2177	-600	-600
现金净流量	142	1782	287	480

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026