

盈利能力继续承压、现金流改善，重点推广低空经济领域

2024 年 10 月 25 日

► **公司披露 2024 年三季度报：**24Q1-Q3 实现营收 11.19 亿元，同比-30.46%，归母净利-0.08 亿元，去年同期为 2.93 亿元，扣非归母净利-0.75 亿元，去年同期为 2.63 亿元。其中，24Q3 实现营收 3.86 亿元，同比-30.09%，归母净利-0.33 亿元，去年同期为 0.72 亿元，扣非归母净利-0.57 亿元，去年同期为 0.65 亿元。

► **24Q3 碳纤维单价同比继续承压，现金流显著改善：**

(1) **量、价维度**，24H1 公司销量同比增长超过 10%，但 24H1 收入同比-31%、24Q1-Q3 收入同比-30%，主因系碳纤维市场供需关系变化、市场竞争加剧，产品单价下调。根据百川盈孚数据，24Q3 华东国产 T700 (12K) 碳纤维均价为 113.69 元/kg，同比-30.9%、环比-11.1%。

(2) **产品结构维度**，24H1 公司新能源领域（氢能、风电、光伏热场）销量占比超 45%，相较 2023 年有所下降，主因系光伏领域需求相对较弱；体育休闲领域销量占比超 30%，较 2023 年同期有所提升；**航空航天领域销售有所提升，外贸出口销售增长较多**，其他领域销售占比超 15%。

(3) **盈利能力维度**，考虑到 24Q3 公司单季度毛利率 11.57%，同比-20.54pct、环比-8.70pct，以及碳纤维产品单价同比、环比降幅较大，我们预计公司单吨净利继续承压。

(4) **现金流角度**，公司注重销售质量提升，强化现金流管理理念，24Q3 期末应收票据及账款余额 5.62 亿元，环比 24Q2 降低 10.8%，24Q3 期末经营活动现金流净额达 2.30 亿元、去年同期为-2.64 亿元。

► **多举措优化销售，积极拓展低空经济等增量领域：**

公司采取多项举措应对市场下行、稳定销量：①对销售模块进行整合，成立市场营销中心进行统一管理，并新设交付经理岗位负责物流管理、以打通发货堵点，②加强销售团队建设，细化区域销售职责与激励政策，③构建多渠道销售模式，直销为主、经销代销为辅。

拓宽市场寻求增量，逐步辐射低空飞行 eVTOL、电子 3C 等新兴赛道。1) 低空经济+航空航天：依托公司上海航空预浸料项目建成，目前重点推广碳纤维及其复合材料在 eVTOL、低空货运无人机、低空载人飞行器、低空农植机等低空场景中进行应用验证评价，并继续与商飞合作做好大飞机等典型结构件的应用验证工作；**2) 电子 3C**，应用领域包括折叠屏手机、笔记本电脑等；**3) 大型结构件和桥梁维修领域**，近年来已有多座斜拉索大桥采用碳纤维材料。

► **投资建议：**①降价/降本大周期已开启，积极拓展低空经济等增量领域，②干喷湿纺龙头企业，单线产能国内居首，国产替代加速，③规模效应显现，单位成本费用仍有下行空间。考虑到碳纤维单价同比继续承压，我们下调盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利为-0.40、1.24、2.32 亿元，现价对应 2025-2026 年动态 PE 分别为 161X 和 86X。当前碳纤维行业供需整体偏弱，但考虑到公司规模、成本优势显著，同时积极开拓增量领域，我们维持“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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2,259	1,496	1,820	2,162
增长率 (%)	13.3	-33.8	21.7	18.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	318	-40	124	232
增长率 (%)	-47.4	-112.5	412.5	86.6
每股收益 (元)	0.35	-0.04	0.14	0.26
PE	63	/	161	86
PB	4.1	4.2	4.1	3.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 25 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

22.18 元



分析师 李阳

执业证书：S0100521110008

邮箱：liyang_yj@mszq.com

分析师 赵铭

执业证书：S0100524070010

邮箱：zhaoming_yj@mszq.com

相关研究

1.中复神鹰 (688295.SH) 2024 年半年报点评：碳纤维价格继续承压，积极拓展低空飞行器增量领域-2024/08/29

2.中复神鹰 (688295.SH) 2023 年年报点评：降本周期开启、规模效应显现，积极拓展增量领域-2024/03/29

3.中复神鹰 (688295.SH) 2023 年半年报点评：降价降本周期进行中，期待应用领域的推进-2023/08/21

4.中复神鹰 (688295.SZ) 2023 年一季报点评：3 万吨新产线开工，研发投入持续增加-2023/05/13

5.中复神鹰 (688295.SZ) 2022 年年报点评：全年高增、单吨盈利表现靓丽，小丝束龙头迈向黑金时代-2023/03/22

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,259	1,496	1,820	2,162
营业成本	1,568	1,262	1,390	1,573
营业税金及附加	21	18	22	26
销售费用	23	27	27	37
管理费用	196	165	155	173
研发费用	206	138	164	195
EBIT	318	-23	154	267
财务费用	1	30	34	35
资产减值损失	-7	0	0	0
投资收益	9	9	11	13
营业利润	327	-44	131	245
营业外收支	-3	1	1	1
利润总额	325	-43	132	246
所得税	7	-3	8	15
净利润	318	-40	124	232
归属于母公司净利润	318	-40	124	232
EBITDA	588	315	559	755

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,947	1,685	1,623	1,674
应收账款及票据	584	349	424	504
预付款项	32	43	49	47
存货	464	449	495	530
其他流动资产	578	494	408	413
流动资产合计	3,604	3,020	2,998	3,167
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	4,464	4,995	5,392	5,741
无形资产	410	412	414	415
非流动资产合计	5,932	6,227	6,459	6,626
资产合计	9,536	9,246	9,457	9,793
短期借款	288	288	288	288
应付账款及票据	1,334	1,047	1,173	1,324
其他流动负债	479	448	446	469
流动负债合计	2,101	1,784	1,907	2,081
长期借款	1,765	1,765	1,765	1,765
其他长期负债	825	892	892	892
非流动负债合计	2,590	2,657	2,657	2,657
负债合计	4,691	4,440	4,564	4,738
股本	900	900	900	900
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	4,845	4,806	4,893	5,055
负债和股东权益合计	9,536	9,246	9,457	9,793

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	13.25	-33.78	21.66	18.79
EBIT 增长率	-52.41	-107.19	771.90	73.62
净利润增长率	-47.45	-112.50	412.48	86.56
盈利能力 (%)				
毛利率	30.60	15.67	23.65	27.25
净利润率	14.08	-2.66	6.82	10.71
总资产收益率 ROA	3.33	-0.43	1.31	2.37
净资产收益率 ROE	6.56	-0.83	2.54	4.58
偿债能力				
流动比率	1.72	1.69	1.57	1.52
速动比率	1.47	1.40	1.28	1.23
现金比率	0.93	0.94	0.85	0.80
资产负债率 (%)	49.19	48.02	48.26	48.38
经营效率				
应收账款周转天数	94.30	85.00	85.00	85.00
存货周转天数	108.11	130.00	130.00	123.00
总资产周转率	0.27	0.16	0.19	0.22
每股指标 (元)				
每股收益	0.35	-0.04	0.14	0.26
每股净资产	5.38	5.34	5.44	5.62
每股经营现金流	0.27	0.41	0.73	0.91
每股股利	0.11	0.00	0.04	0.08
估值分析				
PE	63	/	161	86
PB	4.1	4.2	4.1	3.9
EV/EBITDA	36.25	67.74	38.13	28.21
股息收益率 (%)	0.48	0.00	0.19	0.35

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	318	-40	124	232
折旧和摊销	269	337	405	488
营运资金变动	-328	25	84	56
经营活动现金流	244	368	660	820
资本开支	-1,191	-666	-634	-652
投资	1,190	0	0	0
投资活动现金流	14	-616	-623	-639
股权募资	0	0	0	0
债务募资	1,016	-21	0	0
筹资活动现金流	876	-14	-98	-131
现金净流量	1,135	-262	-62	51

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。	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