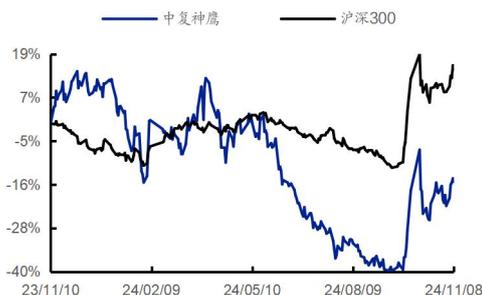


研究所:
 证券分析师: 李永磊 S0350521080004
 liyl03@ghzq.com.cn
 证券分析师: 董伯骏 S0350521080009
 dongbj@ghzq.com.cn
 联系人: 仲逸涵 S0350123070022
 zhongyh@ghzq.com.cn

碳纤维静待底部反转，低空经济打开成长空间

——中复神鹰（688295）科创板公司动态研究

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
中复神鹰	-9.3%	22.9%	-17.0%
沪深 300	-3.6%	22.8%	13.7%

市场数据

市场数据	2024/11/08
当前价格 (元)	23.00
52 周价格区间 (元)	16.11-31.83
总市值 (百万)	20,700.00
流通市值 (百万)	3,326.96
总股本 (万股)	90,000.00
流通股本 (万股)	14,465.06
日均成交额 (百万)	118.79
近一月换手 (%)	0.00

相关报告

《中复神鹰(688295)2023 年年报点评报告: 2023 年碳纤维销量翻番, 降本增效发展韧性强劲 (买入) *化学纤维*李永磊, 董伯骏》——2024-03-28

《中复神鹰(688295)2023 年三季度报点评报告: 碳纤维价格持续下行, 关注景气底部修复 (买入) *化学纤维*李永磊, 董伯骏》——2023-10-28

《中复神鹰(688295)2023 年中报点评报告: 碳纤维行业下行致业绩承压, 看好龙头效应持续强化带来的新发展 (买入) *化学纤维*李永磊, 董伯骏》——2023-08-22

■ 碳纤维行业竞争加剧，2024Q3 净利润阶段承压

2024Q3, 公司实现营收 3.86 亿元, 同比-1.66 亿元, 环比+1.03 亿元; 实现归母净利润-0.33 亿元, 同比-1.05 亿元, 环比-0.17 亿元; 实现毛利润 0.45 亿元, 同比-1.33 亿元, 环比-0.13 亿元。据 Wind, 2024Q3, 中国碳纤维市场均价 87.11 元/千克, 同比-21.30%, 环比-6.66%。价格方面, 据 Wind, 截至 2024 年 11 月 4 日, 2024Q4, 中国碳纤维市场均价为 85 元/千克, 较 2024Q3 环比-2.42%, 价格有望实现筑底, 看好后续新兴需求带动盈利底部反转。

期间费用方面, 2024Q3 公司销售/管理/研发/财务费用分别为 0.07/0.54/0.26/0.12 亿元, 同比+0.02/+0.01/-0.18/+0.11 亿元, 环比-0.01/+0.08/-0.05/+0.06 亿元。

■ 连云港三万吨项目有序推进，新兴领域实现关键布局

公司是专业从事碳纤维及其复合材料研发、生产和销售的国家高新技术企业, 致力于推动国内碳纤维的产业化发展, 长期专注于高性能碳纤维创新研究, 实现了高性能干喷湿纺碳纤维产业化关键技术突破, 产品规格覆盖 1-48K 的大小丝束, 形成了高强标模型、高强中模型、高强高模型全系列的碳纤维品种, 实现了聚丙烯腈碳纤维可商品化产品的全覆盖。

公司目前具备连云港、西宁、上海三大基地, 三大基地各有侧重, 构建稳固三角产业格局。连云港本部坚持技术创新和产业创新深度融合, 实现产品能耗再创新低; 并以市场应用为驱动, 定位高端及小批量多元化产品, 实现 T800、M40 等中高模产品产销量不断提升, 持续保持高附加值产品优势。西宁基地规模成势, 神鹰西宁全面投产为碳纤维行业万吨规模建设树立了新标杆。产能的全面释放推动公共系统设施达到最优运行模式。依托中复神鹰上海航空预浸料项目的建成, 公司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。2024 年 10 月 29 日, 中复神鹰在投资者互动平台表示, 中复神鹰 T700 级高性能碳纤维目前已在小鹏飞行汽车的相关部件上进行应用。我们认为新兴领域有望带动碳纤维需求, 进一步打开公司成长空间, 看好公司长期成长。

■ 盈利预测和投资评级

考虑到目前碳纤维行业价格及盈利情况，我们适度调整公司盈利预测，预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 17.08、19.89、28.07 亿元，归母净利润分别为 0.02、1.14、1.72 亿元，对应 2025E 与 2026E 的 PE 分别为 182 倍、120 倍，公司是国内碳纤维行业龙头，国内唯一一家成熟掌握干喷湿纺万吨碳纤维产业化技术的企业，截至 2024H1，碳纤维产能世界前三，T700 级以上碳纤维产量国内第一，产品结构齐全，看好公司成长性，维持“买入”评级。

■ **风险提示** 政策落地情况、新产能建设进度不达预期、新产能贡献业绩不达预期、原材料价格波动、经济大幅下行。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2259	1708	1989	2807
增长率(%)	13	-24	16	41
归母净利润（百万元）	318	2	114	172
增长率(%)	-47	-99	5604	51
摊薄每股收益（元）	0.35	—	0.13	0.19
ROE(%)	7	0	2	3
P/E	86.60	—	181.57	120.29
P/B	5.63	4.27	4.25	4.18
P/S	12.08	12.12	10.41	7.37
EV/EBITDA	47.02	48.56	36.46	31.73

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：中复神鹰盈利预测表

证券代码:	688295				股价:	23.00				投资评级:	买入				日期:	2024/11/08			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
盈利能力					每股指标														
ROE	7%	0%	2%	3%	EPS	0.35	0.00	0.13	0.19										
毛利率	31%	20%	25%	25%	BVPS	5.38	5.39	5.41	5.50										
期间费率	10%	16%	16%	15%	估值														
	14%	0%	6%	6%	P/E	86.60	10356.6	181.57	120.29										
销售净利率					P/B	5.63	4.27	4.25	4.18										
成长能力					P/S	12.08	12.12	10.41	7.37										
收入增长率	13%	-24%	16%	41%															
利润增长率	-47%	-99%	5,604%	51%															
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	0.27	0.18	0.21	0.30	营业收入	2259	1708	1989	2807										
应收账款周转率	7.55	3.54	5.80	9.07	营业成本	1568	1360	1485	2098										
存货周转率	4.11	2.23	1.98	2.91	营业税金及附加	21	16	19	27										
偿债能力					销售费用	23	31	32	45										
资产负债率	49%	48%	48%	49%	管理费用	196	205	239	337										
流动比	1.72	2.12	2.01	2.16	财务费用	1	32	44	45										
速动比	1.47	1.60	1.53	1.74	其他费用/(-收入)	206	131	159	225										
					营业利润	327	2	120	181										
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	-3	0	0	0										
现金及现金等价物	2247	1736	1842	2261	利润总额	325	2	120	181										
应收款项	584	642	582	703	所得税费用	7	0	6	9										
存货净额	464	755	743	699	净利润	318	2	114	172										
其他流动资产	309	196	237	328	少数股东损益	0	0	0	0										
流动资产合计	3604	3329	3403	3991	归属于母公司净利润	318	2	114	172										
固定资产	4464	4616	4554	4461															
在建工程	527	501	451	406	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	941	897	881	864	经营活动现金流	244	-14	650	563										
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	318	2	114	172										
资产总计	9536	9343	9289	9722	少数股东损益	0	0	0	0										
短期借款	288	48	148	248	折旧摊销	269	416	431	453										
应付款项	1334	1077	1093	1107	公允价值变动	-1	0	0	0										
合同负债	22	34	40	56	营运资金变动	-328	-505	54	-117										
其他流动负债	457	411	411	433	投资活动现金流	14	-811	-293	-290										
流动负债合计	2101	1570	1692	1845	资本支出	-1191	-558	-300	-300										
长期借款及应付债券	1765	2035	1835	2035	长期投资	1190	-300	0	0										
其他长期负债	825	890	889	888	其他	15	47	7	10										
长期负债合计	2590	2926	2725	2924	筹资活动现金流	876	14	-252	146										
负债合计	4691	4495	4417	4768	债务融资	1016	8	-101	299										
股本	900	900	900	900	权益融资	0	0	0	0										
股东权益	4845	4848	4872	4954	其它	-141	5	-151	-153										
负债和股东权益总计	9536	9343	9289	9722	现金净增加额	1135	-811	105	419										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

李永磊，研究所副所长，化工行业首席分析师，天津大学应用化学硕士。7年化工实业工作经验，9年化工行业研究经验。

董伯骏，研究所所长助理，化工联席首席分析师，清华大学化工系硕士、学士。2年上市公司资本运作经验，6年半化工行业研究经验。

仲逸涵，化工行业研究助理，南开大学金融学硕士，天津大学应用化学本科。

贾冰，化工行业分析师，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验，2年化工行业研究经验。

陈云，化工行业分析师，香港科技大学工程企业管理硕士，2年化工行业研究经验，3年数据分析经验。

李娟廷，化工行业分析师，对外经济贸易大学金融学硕士，北京理工大学应用化学本科。

杨丽蓉，化工行业分析师，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科，2年化工行业研究经验。

李振方，化工行业分析师，天津大学化学工程硕士，2年行业研究经验。

【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些

公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。