

2022年10月17日

中复神鹰（688295.SH）

公司快报

三季度业绩超预期，预计全年高增长确定性较高

投资要点

◆ **事件内容：**10月16日晚，公司披露2022年三季度预告，预计2022年前三季度实现归属于母公司所有者的净利润较上年同期同比增长101.26%至121.78%。

◆ **根据公司预告，公司三季度实现收入和净利润同步大幅增长，业绩增长超预期。**根据公司公告披露，预计2022年前三季度实现营业收入138,000.00万元至152,000.00万元，较上年同期同比增长95.88%至115.75%；归属于母公司所有者的净利润40,200.00万元至44,300.00万元，较上年同期同比增长101.26%至121.78%；扣除非经常性损益后归属母公司所有者的净利润38,400.00万元至42,000.00万元，较上年同期同比增长115.56%至135.77%。

◆ **三季度单季来看，伴随着公司西宁万吨产线在今年5月全面投产、新增产能释放，收入和利润均较去年同期实现明显跃升；同时，规模效应及原材料丙烯晴6-8月的明显降价，或驱动报告期内公司单位盈利能力有显著提升。**根据中报内容，公司西宁万吨碳纤维项目于2022年5月建成并投产11,000吨/年产能，而截至去年中该万吨项目仅投产2,000吨/年产能；今年三季度公司较去年同期有较大产能释放。预计在新增产能投产的推动下，公司三季度收入和净利润实现大幅增长；根据公司披露的三季报预告测算，2022年三季度单季预计实现营业收入约51,730.5-65,730.5万元，实现归母净利润约18,205-22,305万元；比较来看，去年下半年公司合计仅实现营业收入79,234万元、实现归母净利润为15,793万元。同时，假设计算三季度单位盈利能力，公司净利润率最低或为27.7%、更大概率或将高于30%，比较2022年上半年净利润率25.5%和2021年净利润率23.75%，三季度报告期内公司单位盈利能力有明显提升；我们倾向于认为可能原因或是西宁万吨产线投产后带来的规模效应、以及6-8月碳纤维原材料丙烯晴的明显降价。

◆ **投资建议：**公司三季度业绩超出预期；我们预计在新增产能释放及下游需求保持景气的共同推动下，2022年公司全年业绩保持快速增长的确定性较高。同时，考虑到规模效应及原材料价格波动之后给公司带来的成本变化，我们略微调高公司的盈利预期，预计公司2022年至2024年每股收益分别为0.62、0.94和1.35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。

投资评级

买入-B(维持)

股价(2022-10-14)

38.89元

交易数据

总市值（百万元）	35,001.00
流通市值（百万元）	2,827.98
总股本（百万股）	900.00
流通股本（百万股）	72.72
12个月价格区间	45.00/29.51

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	3.68	3.91	-1.02
绝对收益	-7.9	-14.37	-33.26

分析师

李蕙

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

相关报告

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

财务数据与估值

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	532	1,173	2,106	3,371	4,814
YoY(%)	28.2	120.4	79.4	60.1	42.8
净利润(百万元)	85	279	554	844	1,211
YoY(%)	225.9	227.0	98.8	52.4	43.4
毛利率(%)	43.0	41.6	45.7	44.4	44.7
EPS(摊薄/元)	0.09	0.31	0.62	0.94	1.35
ROE(%)	8.9	22.6	12.1	15.6	18.3
P/E(倍)	410.7	125.6	63.2	41.4	28.9
P/B(倍)	36.6	28.3	7.7	6.5	5.3
净利率(%)	16.0	23.8	26.3	25.0	25.2

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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	330	693	2696	2535	3998
现金	148	320	2315	1927	3360
应收票据及应收账款	0	2	2	4	4
预付账款	6	22	28	52	62
存货	31	154	154	350	367
其他流动资产	145	195	197	202	205
非流动资产	1822	3032	4783	6305	6459
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	554	2130	3592	5035	5573
无形资产	130	190	219	255	280
其他非流动资产	1138	712	971	1015	606
资产总计	2152	3724	7479	8841	10457
流动负债	538	1239	1769	2392	2903
短期借款	56	576	576	576	576
应付票据及应付账款	314	539	884	1448	1868
其他流动负债	168	124	309	367	459
非流动负债	658	1250	1144	1038	932
长期借款	469	1059	953	847	741
其他非流动负债	188	191	191	191	191
负债合计	1195	2489	2913	3430	3835
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	800	800	900	900	900
资本公积	51	51	2728	2728	2728
留存收益	106	385	939	1783	2994
归属母公司股东权益	957	1235	4566	5411	6622
负债和股东权益	2152	3724	7479	8841	10457

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	233	301	1179	1546	2076
净利润	85	279	554	844	1211
折旧摊销	50	90	195	303	387
财务费用	14	27	13	4	-3
投资损失	0	-0	-0	-0	-0
营运资金变动	33	-96	417	395	481
其他经营现金流	51	2	0	0	0
投资活动现金流	-916	-1170	-1946	-1825	-540
筹资活动现金流	581	1011	2762	-110	-103
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.09	0.31	0.62	0.94	1.35
每股经营现金流(最新摊薄)	0.26	0.33	1.31	1.72	2.31
每股净资产(最新摊薄)	1.06	1.37	5.07	6.01	7.36

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	532	1173	2106	3371	4814
营业成本	303	685	1143	1873	2663
营业税金及附加	9	10	29	45	64
营业费用	3	4	7	14	29
管理费用	65	118	195	302	423
研发费用	17	59	118	207	300
财务费用	14	27	13	4	-3
资产减值损失	-53	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-0	0	0	0	0
营业利润	84	296	622	948	1361
营业外收入	2	1	1	1	1
营业外支出	1	2	1	1	1
利润总额	85	295	622	949	1361
所得税	0	16	68	104	150
税后利润	85	279	554	844	1211
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	85	279	554	844	1211
EBITDA	149	425	831	1255	1745

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	28.2	120.4	79.4	60.1	42.8
营业利润(%)	239.5	251.4	110.0	52.4	43.4
归属于母公司净利润(%)	225.9	227.0	98.8	52.4	43.4
获利能力					
毛利率(%)	43.0	41.6	45.7	44.4	44.7
净利率(%)	16.0	23.8	26.3	25.0	25.2
ROE(%)	8.9	22.6	12.1	15.6	18.3
ROIC(%)	6.4	11.0	9.1	12.2	15.0
偿债能力					
资产负债率(%)	55.5	66.8	38.9	38.8	36.7
流动比率	0.6	0.6	1.5	1.1	1.4
速动比率	0.3	0.3	1.3	0.8	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	112.8	1192.1	1192.1	1192.1	1192.1
应付账款周转率	1.4	1.6	1.6	1.6	1.6
估值比率					
P/E	410.7	125.6	63.2	41.4	28.9
P/B	36.6	28.3	7.7	6.5	5.3
EV/EBITDA	238.2	85.4	41.3	27.6	18.9

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，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

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

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn