

2023年02月08日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

碳纤维关键设备供应商，行业景气叠加国产替代催生广阔空间

—精功科技（002006.SZ）公司动态研究报告 买入（首次） 投资要点

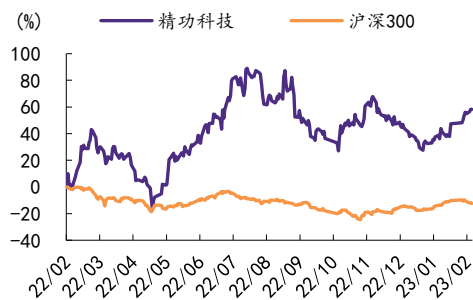
分析师：黄俊伟 S1050522060002
huangjw@cfsc.com.cn
联系人：华潇 S1050122110013
huaxiao@cfsc.com.cn

基本数据

2023-02-08

当前股价（元）	29.74
总市值（亿元）	135
总股本（百万股）	455
流通股本（百万股）	455
52周价格范围（元）	15.59-35.51
日均成交额（百万元）	235.54

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

碳纤维再出发，高业绩高盈利铸就龙头辉煌

公司成立于 1992 年，主要经营专业设备的开发、生产和销售，成立初期以纺织机械、建材机械、工程机械等设备作为重点产品。2013 年，公司组建碳纤维复合材料事业部，成功突破设计壁垒，现已具备千吨级国产化碳纤维整线供应能力，并在碳纤维设备端，积累起具有国际先进水平的技术工艺，成为国内碳纤维复合材料生产设备龙头企业。

公司业绩恢复高速增长，盈利能力不断增强。据 2022 业绩预告，2022 年碳纤维生产线实现营业收入达 12.69 亿元，同比增长 69.37%，归母净利润 2.8 亿元-3.5 亿元，同比增长 159.65%-224.56%，扣非净利润盈利 2.48-3.18 万元，同比增长 795.36%-1048.08%。业绩高增主要受益于：1) 降本增效，公司产品单线规模提高压低成本，扩大了成本优势；2) 国产替代趋势明显，由于国内需求缺口增加，国内技术水平不断突破，碳纤维生产企业加速扩产，碳纤维的国产化进程加速。

2023 年 1 月 19 日“JCTX300E 型千吨级碳纤维生产线”入选国内首台（套）装备，JCTX300E 具有单线 2500 吨以上的国产化大丝束碳纤维生产能力，现已实现长周期稳定运行，可有效提高碳纤维品质，该生产线填补了国内高性能装备的空白，在推动碳纤维行业发展的同时，对公司经营发展亦具有提振效果。据披露，2023 年公司将进一步优化产业布局，集中优势资源，加大碳纤维装备市场开拓力度，加快“设备供应商”向“系统集成解决方案提供商”转变进程。

碳纤维行业发展在即，行业资本开支预期显著

2021 年 3 月，发布的国家十四五规划和 2035 远景目标纲要提出加强碳纤维、芳纶等高性能纤维及其复合材料研发应用，之后全国各地相继布局了碳纤维规划，碳纤维的生产研发及应用推广速度有望进一步加快。

根据 2021 年我国碳纤维需求量三大主要构成，风电叶片占整体国内碳纤维需求量 36.1%，体育休闲占 28.1%，碳碳复材占 11.2%。三大主要碳纤维需求产业合计占国内碳纤维总

需求的 75.4%。据测算，我国碳纤维市场规模将维持高速增长，2025 年我国碳纤维市场规模预计可达 233 亿元。

在碳纤维行业规模提升背景下，碳纤维企业扩产意愿强烈。2021 年国内碳纤维 6.24 万吨销量中仍有 53.1%（3.31 万吨）依赖进口。在较大供需缺口下，国产替代趋势明显，国内企业纷纷加足马力满足下游需求。据不完全统计，2022 年我国已经宣布并在进行中的扩产达 15.5 万吨。随着扩产带来碳纤维企业资本开支的增加，碳纤维生产设备需求预计将继续扩张。我们认为，碳纤维行业需求端和供给端的协同发展将促进行业景气度的持续提升，将为公司带来良好的发展机遇。

■ 重整旗鼓专注主业发展，重点客户的合同订单有序推进

公司股权纠纷落地，重整旗鼓轻装上阵。11 月 28 日，柯桥区人民法院裁定批准《精功集团有限公司等九公司重整计划（草案）》，本次权益变动后，中建信浙江公司拟将成为公司的控股股东，方朝阳拟将成为公司的实际控制人。若重整计划能够全面执行，精功集团等九公司重整资源价值可实现最大化，公司未来可专注主业发展。

据统计，2020 年至今公司碳纤维生产线的已签署合同金额总量为 26.91 亿元，公司与国内多家不同碳纤维生产商达成订单，主要包括吉林化纤、吉林宝旌、吉林国兴等，同时，公司 2022 年 9 月与浙江宝旌签订亿元合同也在有序推进。我们认为，公司业务饱和度较高，下游需求景气度持续提振，2023 年及后续业务发展可期。

■ 盈利预测

预测公司 2022-2024 年收入分别为 25.92、34.24、45.93 亿元，EPS 分别为 0.65、1.13、1.68 元，当前股价对应 PE 分别为 45.8、26.4、17.7 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

(1) 产能释放不及预期；(2) 下游需求不及预期；(3) 技术迭代不及预期。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营业务收入（百万元）	1,728	2,592	3,424	4,593
增长率（%）	61.6%	50.0%	32.1%	34.1%
归母净利润（百万元）	108	295	512	766

增长率 (%)	280.5%	173.8%	73.5%	49.5%
摊薄每股收益 (元)	0.24	0.65	1.13	1.68
ROE (%)	10.0%	22.0%	28.3%	30.6%

资料来源: Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:				
现金及现金等价物	478	418	635	978
应收款	231	497	657	881
存货	584	781	967	1,250
其他流动资产	753	1,153	1,495	1,976
流动资产合计	2,047	2,849	3,754	5,084
非流动资产:				
金融类资产	43	88	88	88
固定资产	357	346	335	324
在建工程	0	0	0	0
无形资产	37	35	33	31
长期股权投资	21	21	21	21
其他非流动资产	50	50	50	50
非流动资产合计	465	452	439	426
资产总计	2,512	3,301	4,193	5,510
流动负债:				
短期借款	242	242	242	242
应付账款、票据	557	844	1,046	1,352
其他流动负债	169	169	169	169
流动负债合计	1,434	1,954	2,380	3,000
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	4	4	4	4
非流动负债合计	4	4	4	4
负债合计	1,437	1,958	2,384	3,004
所有者权益				
股本	455	455	455	455
股东权益	1,074	1,343	1,809	2,506
负债和所有者权益	2,512	3,301	4,193	5,510

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	103	311	539	806
少数股东权益	-4	16	27	40
折旧摊销	34	13	13	12
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	17	-298	-262	-366
经营活动现金净流量	150	42	317	493
投资活动现金净流量	12	-34	11	11
筹资活动现金净流量	-223	-42	-73	-109
现金流量净额	-61	-34	255	394

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,728	2,592	3,424	4,593
营业成本	1,357	1,797	2,225	2,874
营业税金及附加	12	18	24	32
销售费用	38	62	75	101
管理费用	112	181	240	321
财务费用	7	8	8	7
研发费用	97	163	226	321
费用合计	255	415	549	751
资产减值损失	26	4	-10	-14
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	2	0	0	0
营业利润	86	356	617	923
加: 营业外收入	1	0	0	0
减: 营业外支出	7	0	0	0
利润总额	80	356	617	923
所得税费用	-23	45	78	116
净利润	103	311	539	806
少数股东损益	-4	16	27	40
归母净利润	108	295	512	766

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	61.6%	50.0%	32.1%	34.1%
归母净利润增长率	280.5%	173.8%	73.5%	49.5%
盈利能力				
毛利率	21.5%	30.7%	35.0%	37.4%
四项费用/营收	14.8%	16.0%	16.0%	16.3%
净利率	6.0%	12.0%	15.7%	17.6%
ROE	10.0%	22.0%	28.3%	30.6%
偿债能力				
资产负债率	57.2%	59.3%	56.8%	54.5%
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	7.5	5.2	5.2	5.2
存货周转率	2.3	2.3	2.3	2.3
每股数据(元/股)				
EPS	0.24	0.65	1.13	1.68
P/E	125.5	45.8	26.4	17.7
P/S	7.8	5.2	4.0	2.9
P/B	12.8	10.4	7.7	5.6

■ 建筑建材组介绍

黄俊伟：同济大学土木工程学士&复旦大学金融学硕士，超过 5 年建筑建材行业研究经验和 3 年建筑建材实业从业经验。

华潇：复旦大学金融学硕士。研究方向为建筑建材及新材料方向。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准

确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。