

张润毅 军工行业分析师

执业编号: S1500520050003

联系电话: +86 15121025863

邮箱: zhangrunyi@cindasc.com

相关研究《中简科技: 高景气高弹性的碳纤维稀缺龙头》

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

中简科技: 碳纤维优质赛道领跑者, 2020年业绩超预期

2020年01月29日

事件:

- ◆ **中简科技 2020年净利润增长 55%-75%**。2021年1月28日, 中简科技发布业绩预告, 公司预计2020年实现营业收入约3.89亿元, 同比增长约66%; 预计实现归属上市公司股东净利润2.12-2.39亿元, 同比增长55%-75%; 实现扣非后净利润1.96-2.24亿元, 同比增长57%-79%, 对应EPS为0.53-0.60元, 超出市场预期。

点评:

- ◆ **公司业绩超出市场预期, 上调盈利预测, 重申“买入”评级。**我们认为, 中简科技是国内高性能碳纤维的稀缺龙头, “十年磨一剑”正驶入新一轮腾飞黄金期, “十四五”期间有望在航空、航天两大高景气赛道里持续超预期。我们上调盈利预测, 预计2020-2022年公司归母净利润分别为2.25/3.92/6.41亿元, CAGR达69%, 对应EPS为0.56/0.98/1.60元, 维持买入评级。
- ◆ **我们判断, 下游需求旺盛, 公司订单饱满, 且执行情况好于往年, 是公司业绩超预期的主要原因。**1) 单季度来看, 公司2020Q4单季收入约1.28亿元, 同比增长71%; 单季归母净利润0.80-1.08亿元, 同比增长29%-73%, 环比增速达111-183%。2) 根据公司之前公告, 2019年订单履行为65%, 2020年度将履行结转订单约1.20亿元, 且2020年5月与客户新签订2.65亿元销售合同。我们判断, 下游进入快速放量期, 2020年公司碳纤维(含织物)产品积极供货, 实际交付和收入确认情况好于往年。3) 2020年公司增值税免税额约为3912万元, 预计未来将继续享受免征增值税优惠。
- ◆ **规模效应持续显现, 盈利能力不断提升。**1) 2020年公司净利润率约为54-61%, 与往年基本持平, 但值得注意的是, 公司新建的千吨级产线于2020年3月末建成并转固, 而等同性认证尚未完成, 因此公司2020年业绩均由原有产线贡献。2) 据我们测算, 2020年新产线产生的折旧费用约4000-5000万, 意味着原有产线贡献的净利润约为2.5-2.8亿元, 我们预计, 新产线投产后将进一步扩大规模效应, 公司盈利能力有望持续提升。
- ◆ **重申核心投资逻辑: 碳纤维优质赛道领跑者, 高景气+高壁垒+稀缺性=高增长。**1) 碳纤维是航空航天必不可少的战略新兴材料, “新一代机型放量+单机用量大幅提升”叠加, 碳纤维需求“乘数效应”尽显, 据我们测算, 我国航空航天装备升级换代, 未来将新增碳纤维需求或将超过500亿元, 而民航、高端民用市场的进口替代空间更为广阔。2) 我国碳纤维国产化始于21世纪初国外碳纤维的禁运与技术封锁, 历经近20年大浪淘沙, 公司作为国内屈指可数的高性能碳纤维龙头, 将尽享行业高增长的红利。3) 预计2021年公司千吨级产线等同性认证完成后将陆续释放产能, 将加速开拓新领域、新市场。
- ◆ **催化剂:** 千吨级产线验证完成并正式投产、获下游客户新签订单等。
- ◆ **风险因素:** 产能释放节奏不及预期; 军品订单大幅波动的风险。

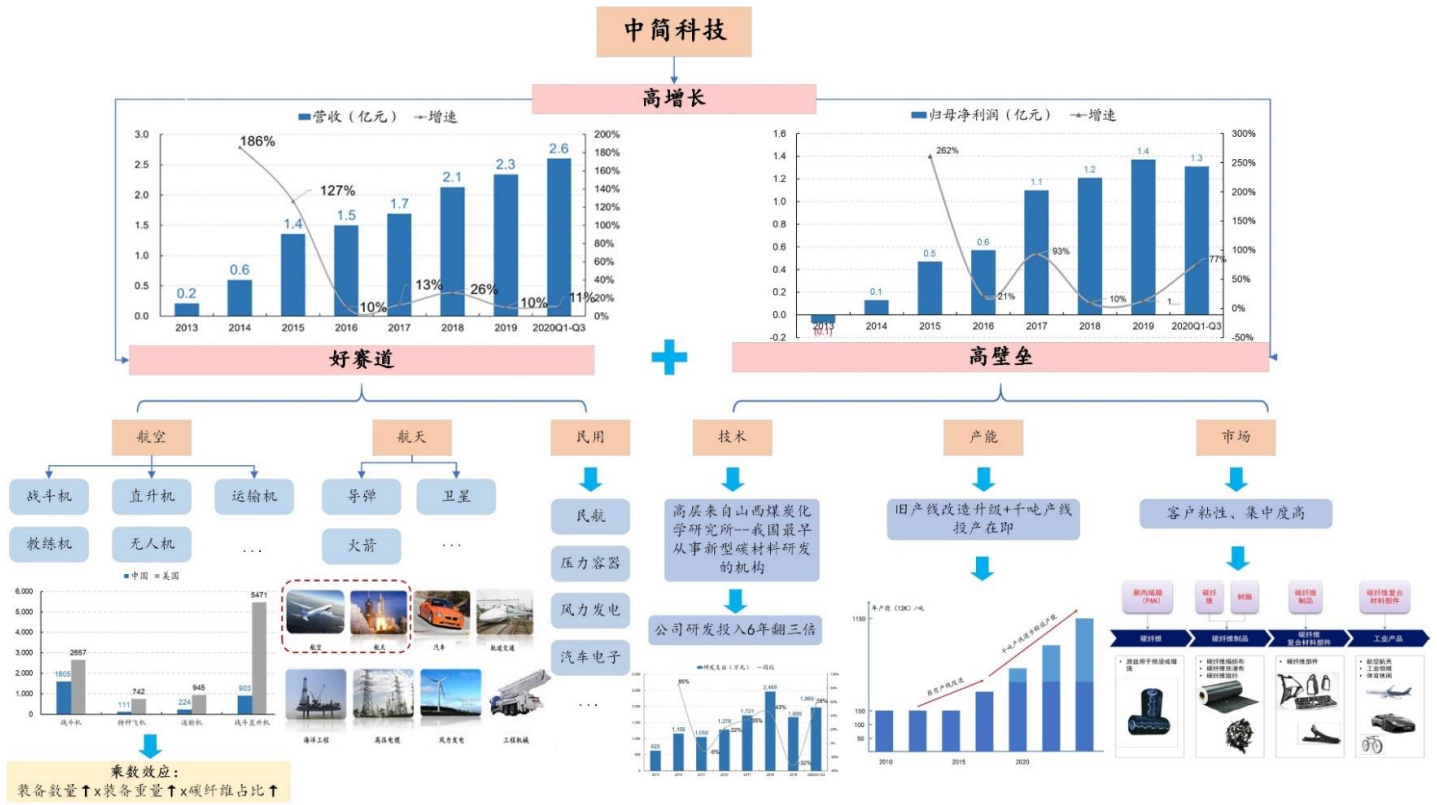
重要财务指标

单位: 百万元

主要财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	213	234	389	739	1,294
同比(%)	26%	10%	66%	90%	75%
归属母公司净利润	121	137	225	392	641
同比(%)	9%	13%	64%	75%	63%
毛利率(%)	79.6%	82.4%	82.5%	82.0%	82.5%
ROE(%)	19.0%	13.9%	17.2%	21.7%	25.1%
EPS(摊薄)(元)	0.30	0.34	0.56	0.98	1.60
P/E	-	90	90	52	32
P/B	-	13	15	11	8
EV/EBITDA	-	79	84	51	32

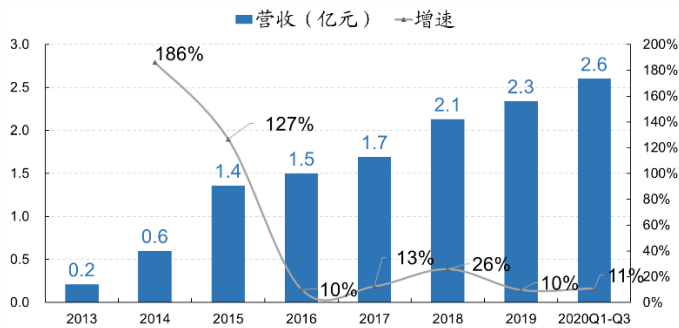
资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为2021年1月28日收盘价

图表：中简科技投资逻辑图



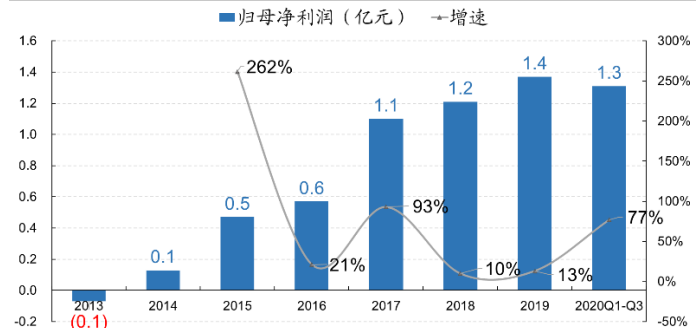
资料来源：信达证券研发中心整理

图表：2014-2019年公司营收由6029万元升至2.3亿元



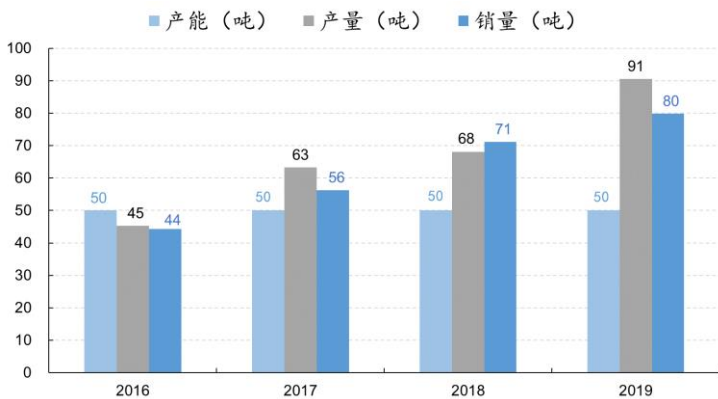
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图表：2014-2019年公司归母净利润由1271万元升至1.4亿元



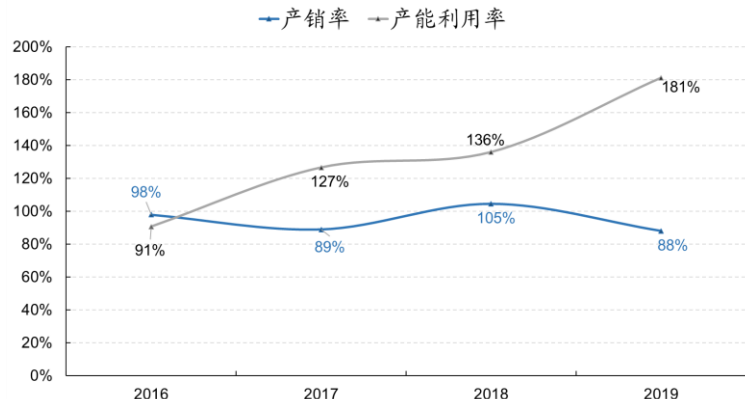
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图表：2016-2019年公司年产能与销量均实现翻番

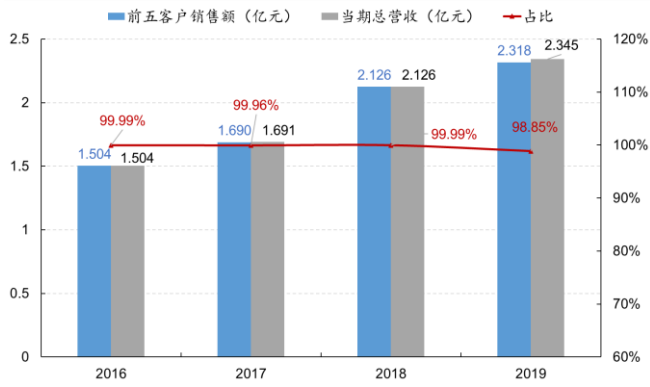


资料来源：公司招股书，2019年年报，信达证券研发中心

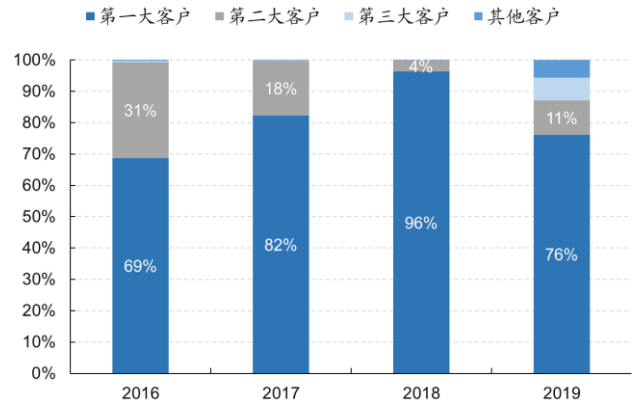
图表：2016-2019年公司产能利用率逐年提升



资料来源：公司招股书，2019年年报，信达证券研发中心

图表： 2016-2019 年前 5 大客户销售额占当期营收比重均超 98%


资料来源：公司招股书，2019 年年报，信达证券研发中心

图表： 2016-2019 年第一大客户占销售额比重在 68%-97%


资料来源：公司招股书，2019 年年报，信达证券研发中心

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	322	453	825	1,427	2,437
货币资金	90	74	293	509	848
应收票据	92	121	139	263	532
应收账款	89	119	198	377	659
预付账款	8	3	5	10	17
存货	12	27	82	160	272
其他	32	108	108	109	109
非流动资产	618	752	876	1,003	1,131
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	187	201	319	439	561
无形资产	39	36	33	30	26
其他	391	514	524	534	544
资产总计	940	1,204	1,701	2,430	3,568
流动负债	160	176	344	575	963
短期借款	6	0	80	100	180
应付票据	27	59	97	190	322
应付账款	59	44	73	142	242
其他	67	72	94	143	219
非流动负债	148	49	49	49	49
长期借款	100	0	0	0	0
其他	48	49	49	49	49
负债合计	308	224	392	624	1,012
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	633	980	1,308	1,807	2,556
负债和股东权益	940	1,204	1,701	2,430	3,568

主要财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	213	234	389	739	1,294
同比(%)	26%	10%	66%	90%	75%
归属母公司净利润	121	137	225	392	641
同比(%)	9%	13%	64%	75%	63%
毛利率(%)	79.6%	82.4%	82.5%	82.0%	82.5%
ROE(%)	19.0%	13.9%	17.2%	21.7%	25.1%
EPS(摊薄)(元)	0.30	0.34	0.56	0.98	1.60
P/E	-	90	90	52	32
P/B	-	13	15	11	8
EV/EBITDA	-	79	84	51	32

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	213	234	389	739	1,294
营业成本	43	41	68	133	226
营业税金及附加	1	2	3	6	11
销售费用	3	3	6	11	18
管理费用	40	41	70	154	296
研发费用	25	17	28	70	155
财务费用	2	1	-1	-4	-8
减值损失合计	-1	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	1	1
其他	39	22	46	87	152
营业利润	137	151	262	458	748
营业外收支	3	8	0	0	0
利润总额	140	159	262	458	748
所得税	20	23	37	65	106
净利润	121	137	225	392	641
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	121	137	225	392	641
EBITDA	123	156	240	391	613
EPS(当年)(元)	0.30	0.34	0.56	0.98	1.60

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	181	113	187	247	311
净利润	121	137	225	392	641
折旧摊销	23	26	26	26	26
财务费用	2	1	2	4	7
投资损失	0	0	0	-1	-1
营运资金变动	34	-54	-66	-175	-362
其它	2	4	0	0	0
投资活动现金流	-184	-223	-46	-46	-45
资本支出	-204	-159	-47	-47	-47
长期投资	20	-65	0	0	0
其他	0	0	0	1	1
筹资活动现金流	56	95	78	16	73
吸收投资	0	228	0	0	0
借款	66	-116	80	20	80
支付利息或股息	-10	-5	-2	-4	-7
现金净增加额	53	-15	218	217	339

研究团队简介

张润毅 (S1500520050003)，信达证券军工行业首席分析师，上海交通大学硕士，证券从业经验 8 年。2020 年 4 月加盟信达证券，2013-2020 年先后供职于国泰君安证券、国盛证券，担任军工首席分析师；曾荣获 2014 年新财富最佳分析师第 4 名、金牛奖第 1 名；2015 年新财富第 2 名、金牛奖第 3 名；2016 年新财富第 4 名、金牛奖第 1 名、第一财经最佳分析师第 1 名；多次入围新财富、水晶球等奖项，具备扎实的航空航天+金融数学复合专业背景、机械/能源/军工等行业研究经验，善于把握行业发展趋势和重大拐点。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	顾时佳	18618460223	gushijia@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华东总监	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。