

## 公司研究

## 下游需求催生高速增长，新线建成有效扩充产能

——中简科技（300777.SZ）2020年度报告点评

## 增持（维持）

当前价：44.93元

## 作者

分析师：王锐

执业证书编号：S0930517050004

010-56513153

wangrui3@ebsecn.com

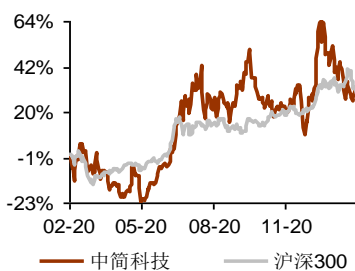
联系人：刘宇辰

liuyuchen0@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	4.00
总市值(亿元)	179.72
一年最低/最高(元)	28.51/63.75
近3月换手率	88.50%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-2.44	-8.76	-5.04
绝对	-8.42	-9.13	33.62

资料来源：Wind

## 要点

## 事件：

公司发布2020年度报告，全年实现营业收入3.90亿元，同比增长66.14%；归母净利润2.32亿元，同比增长70.09%；扣非归母净利润2.17亿元，同比增长73.55%。业绩小幅高于我们此前的盈利预期。利润分配预案为：以400,010,000股为基数，向全体股东每10股派发现金红利1.05元（含税）。

## 点评：

**产、销同比大幅上涨，重大合同顺利完成：**公司销售产品主要为高性能碳纤维及碳纤维织物，产量114.08吨，同比增长25.90%；销量116.16吨，同比增长45.47%。公司在报告期内与客户A签订的金额为26,465.8万元的重大合同已全部执行完毕，后续合同的签订正在按计划有序推进。

**客户集中度较高显示产品获得客户深度认可：**公司生产的高性能碳纤维已通过航空航天产品验证，成为了国内航空航天企业集团的批量稳定供应商。2020年，公司来自于前五名客户的销售收入占公司营业收入的99.61%。来自于第一名客户A的销售收入占比87.00%。较高的客户集中度，反映出公司产品质量已获得客户的深度认可，也为未来开拓其他领域市场营造了良好的品牌形象。

**注重研发、创新的高新技术企业：**公司作为坚持技术创新的高新技术企业，按“探索一代、预研一代、研制一代、批产一代”的研制思路，不断加大研发力度，技术创新成果突出，T800级碳纤维工艺技术研究及产业化、M40J项目等先后完成验收工作。公司近年围绕行业发展趋势和客户需求，投入较多资源开展了更高性能产品的研制工作，积极抢占行业技术研发制高点。研发费用较2019年同期增长83.87%，研发费用率增长0.76PCT。

**核心业务收入、毛利率继续提升，经营活动现金流大幅增加：**公司最为核心的业务碳纤维业务20年收入实现了85.27%的同比增长，达到3.29亿元，收入占比为84.56%；毛利率提升2.34PCT达到84.15%。主要由于2020年销售回款增加，使2020年经营活动产生的现金流量净额较上年同期增长162.60%，达到2.98亿元。

**募投项目建设完成，产能将得到释放：**公司募投项目1000吨/年国产T700级碳纤维扩建项目已建设完成，2021年公司产能将有较大幅度提升，为公司承接更大规模订单以及产品拓展提供了空间。

**盈利预测、估值与评级：**公司在下游客户确定的、持续增长的需求下，高性能碳纤维等产品不断提升销售规模。募投项目新产线建成后产能的释放，以及平时有效的研发积累，有助于使营收规模及产品领域得到进一步提升及拓展。我们小幅提升对公司2021、2022年的盈利预测至3.39亿元（上调3.34%）、5.04亿元（上调5.99%），并预测2023年净利润为6.52亿元。预计2021-2023年EPS分别为0.85、1.26、1.63元，当前股价对应PE分别为53X、36X、28X。维持公司“增持”评级。

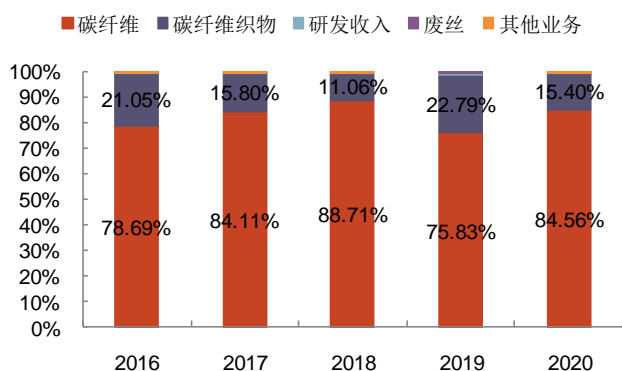
**风险提示:** 客户集中的风险; 产品市场开发的风险; 军品价格调整的风险; 毛利率波动的风险; 应收账款回收的风险; 市场竞争的风险等。

**表 1: 公司盈利预测与估值简表**

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	234	390	601	896	1,159
营业收入增长率	10.28%	66.14%	54.21%	49.24%	29.27%
净利润 (百万元)	137	232	339	504	652
净利润增长率	13.36%	70.09%	46.10%	48.47%	29.30%
EPS (元) (按最新股本计)	0.34	0.58	0.85	1.26	1.63
ROE (归属母公司) (摊薄)	13.94%	19.61%	22.90%	26.19%	26.22%
P/E	132	77	53	36	28
P/B	18.3	15.2	12.1	9.3	7.2

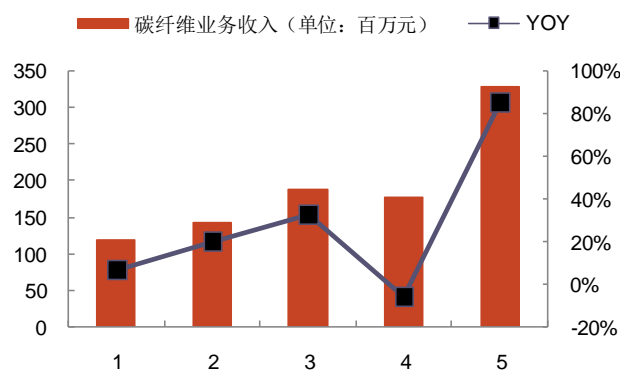
资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2021-03-29

**图 1: 核心业务中, 2020 年碳纤维收入占比提升**



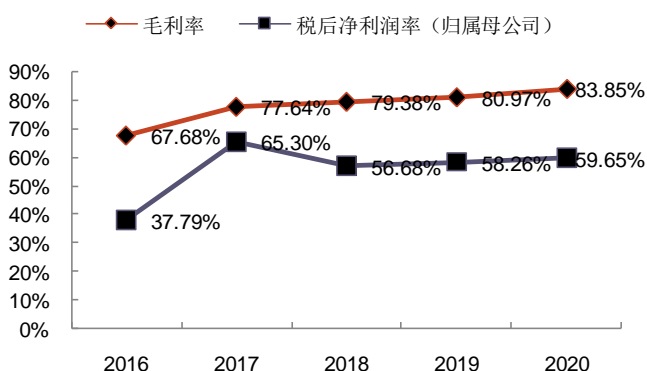
资料来源: Wind, 光大证券研究所

**图 2: 核心业务碳纤维收入实现高速增长**



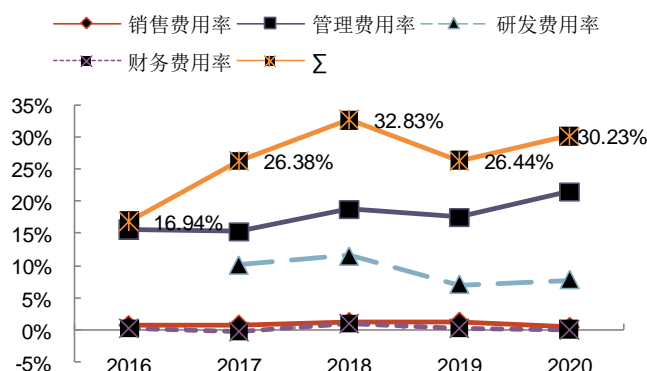
资料来源: Wind, 光大证券研究所

**图 3: 近年公司毛利率水平持续上升**



资料来源: Wind, 光大证券研究所

**图 4: 研发、管理费用率升高时整体费用率有所提升**



资料来源: Wind, 光大证券研究所

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	234	390	601	896	1,159
营业成本	41	63	104	155	200
折旧和摊销	26	64	20	55	94
税金及附加	2	2	3	5	6
销售费用	3	2	4	6	7
管理费用	41	84	129	193	250
研发费用	17	31	47	71	91
财务费用	1	1	-2	-3	-6
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	151	262	386	577	748
利润总额	159	269	393	584	755
所得税	23	37	54	80	103
净利润	137	232	339	504	652
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	137	232	339	504	652
EPS(按最新股本计)	0.34	0.58	0.85	1.26	1.63

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	113	298	253	419	618
净利润	137	232	339	504	652
折旧摊销	26	64	20	55	94
净营运资金增加	60	135	213	289	256
其他	-110	-133	-320	-429	-384
投资活动产生现金流	-223	-102	-67	-113	-124
净资本支出	-159	-118	-103	-113	-124
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-65	16	36	0	0
融资活动现金流	95	-69	-44	-64	-90
股本变化	40	0	0	0	0
债务净变化	-119	-40	0	0	0
无息负债变化	35	-12	50	76	67
净现金流	-15	126	141	242	404

## 主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	82.4%	83.9%	82.7%	82.7%	82.7%
EBITDA 率	78.2%	81.5%	67.2%	70.1%	72.1%
EBIT 率	67.1%	65.1%	63.9%	64.0%	64.0%
税前净利润率	67.9%	69.1%	65.4%	65.1%	65.1%
归母净利润率	58.3%	59.6%	56.5%	56.2%	56.2%
ROA	11.3%	17.1%	19.9%	22.7%	22.9%
ROE (摊薄)	13.9%	19.6%	22.9%	26.2%	26.2%
经营性 ROIC	13.5%	19.3%	22.9%	27.5%	30.6%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	19%	13%	13%	13%	13%
流动比率	2.58	5.30	5.08	5.25	5.92
速动比率	2.43	5.04	4.79	4.97	5.64
归母权益/有息债务	24.45	-	-	-	-
有形资产/有息债务	29.04	-	-	-	-

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	1,204	1,357	1,705	2,223	2,851
货币资金	74	201	342	584	987
交易性金融资产	65	50	0	0	0
应收帐款	119	189	291	434	561
应收票据	121	94	145	216	280
其他应收款 (合计)	0	0	0	0	1
存货	27	29	48	71	92
其他流动资产	43	32	18	-2	-20
流动资产合计	453	595	845	1,305	1,903
其他权益工具	0	1	1	1	1
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	201	682	752	798	815
在建工程	509	30	37	44	52
无形资产	36	35	35	36	36
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	1	11	25	25	25
非流动资产合计	752	762	860	918	949
总负债	224	173	223	299	366
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	44	51	85	127	164
应付票据	59	24	40	59	77
预收账款	12	0	0	0	0
其他流动负债	0	1	2	3	4
流动负债合计	176	112	166	249	321
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	47	44	40	34	28
非流动负债合计	49	60	56	50	45
股东权益	980	1,185	1,482	1,925	2,485
股本	400	400	400	400	400
公积金	215	238	272	323	371
未分配利润	365	546	810	1,202	1,715
归属母公司权益	980	1,185	1,482	1,925	2,485
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	1.43%	0.62%	0.62%	0.62%	0.62%
管理费用率	17.60%	21.54%	21.54%	21.54%	21.54%
财务费用率	0.30%	0.19%	-0.32%	-0.36%	-0.54%
研发费用率	7.12%	7.88%	7.88%	7.88%	7.88%
所得税率	14%	14%	14%	14%	14%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.07	0.11	0.15	0.23	0.29
每股经营现金流	0.28	0.74	0.63	1.05	1.54
每股净资产	2.45	2.96	3.71	4.81	6.21
每股销售收入	0.59	0.97	1.50	2.24	2.90

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	132	77	53	36	28
PB	18.3	15.2	12.1	9.3	7.2
EV/EBITDA	98.1	56.5	44.4	28.4	21.1
股息率	0.2%	0.2%	0.3%	0.5%	0.7%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

光大新鸿基有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE