

# 中简科技 (300777.SZ)

## 2020年产销两旺，千吨产线拓展未来空间

### 投资要点

- ◆ **公司发布2020年年报**：2020年公司实现营业收入3.90亿元，同比增长66.14%；实现归母净利润2.32亿元，同比增长70.09%；实现扣非后归母净利润2.17亿元，同比增长73.55%。基本每股收益为0.58元。每10股派发现金红利1.05元。
- ◆ **碳纤维产销两旺，毛利率再创新高**。2020年碳纤维营收3.29亿元，同比上升85.27%；碳纤维织物营收5,999万元，同比上升12.30%。碳纤维与织物合计产量114.08吨，同比增长25.90%；合计销量116.16吨，同比增长45.47%。产销量的上升验证了下游需求的高景气度。公司碳纤维产品毛利率84.15%，同比增长2.34个百分点；织物产品毛利率82.42%，同比下降0.66个百分点；公司整体毛利率上升1.56个百分点至83.89%，盈利能力进一步增强。
- ◆ **专注航空航天高性能碳纤维，高研发投入巩固行业地位**。公司生产的高性能ZT7系列碳纤维与织物达到国际先进水平，已向下游客户稳定供应多年。公司客户主要为国内各大航空航天集团，对产品性能要求高，认证标准严格、周期较长。受益于高技术壁垒与高进入门槛，我们认为公司产品未来仍可维持较高的价格与毛利水平，且被竞品取代的风险较低，在航空航天领域新型号的研发中公司亦有望继续成为重要的碳纤维产品供应商。2020年公司研发费用率为7.88%，上升0.76个百分点，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，有利于公司进一步巩固竞争地位。
- ◆ **千吨产线转固，突破产能瓶颈**。公司原有产线产能100吨/年，2020年产能利用率已超过100%。募投项目1000吨/年国产T700级碳纤维扩建项目已于2020年转固，将大幅提升公司未来业绩上升空间。今年3月17日，公司公告拟与常州高新区签订协议，投资建设包括高性能碳纤维及原丝、织物生产线、高性能石墨纤维生产线在内的项目，有望扩大公司产品线与进一步提升生产能力。
- ◆ **投资建议：首次给予公司“增持”评级**。国内航空航天领域发展迅速，公司产品下游需求旺盛。公司产能随着扩建项目转固将有较大提升，新产品有望逐步投产。我们预计2021-2023年公司碳纤维产品营收增长率分别为70%、50%、30%，毛利率水平为85%；织物产品营收增长率保持在20%，毛利率水平80%。预计公司2021-2023年EPS分别为0.84元、1.20元、1.53元，对应PE为50倍、35倍、27倍。公司是高性能碳纤维领域的领军企业之一，受益下游航空航天领域需求提升，首次覆盖给予公司“增持”评级。
- ◆ **风险提示**：公司新产品研发不及预期；公司产能提升不及预期。

投资评级

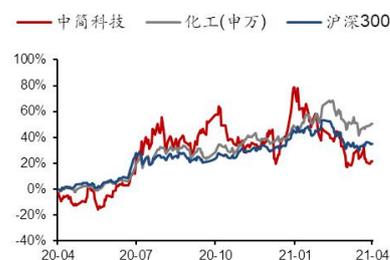
增持

首次评级

### 基本数据 (2021-04-08)

所属行业	化工   其他纤维
股价(元)	42.28
总市值(百万元)	16,912.42
流通市值(百万元)	11,180.54
总股本(百万股)	400.01
流通股本(百万股)	264.44
12个月价格区间(元)	28.58/63.75

### 股价表现



%	1M	3M	12M
相对收益	-3.71	-24.40	-13.97
绝对收益	-3.07	-31.69	21.26

资料来源：Wind，万和证券研究所

### 作者

**王轶铭** 首席分析师  
 SAC 执业证书：S0380521010003  
 联系电话：0755-82830333 (108)  
 邮箱：wangym@wanhesec.com

**潘子栋** 研究助理  
 联系电话：0755-82830333 (118)  
 邮箱：panzd@wanhesec.com

财务数据与估值	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	234	390	632	927	1,196
YoY(%)	10.3	66.1	62.3	46.6	29.1
净利润(百万元)	137	232	335	479	612
YoY(%)	13.4	70.1	44.0	43.2	27.6
毛利率(%)	82.4	83.9	84.4	84.5	84.6
EPS(摊薄/元)	0.34	0.58	0.84	1.20	1.53
ROE(%)	13.9	19.6	22.0	24.0	23.4
P/E(倍)	122.7	72.1	50.1	35.0	27.4
P/B(倍)	17.1	14.1	11.0	8.4	6.4
净利率(%)	58.3	59.6	52.9	51.7	51.1

资料来源：Wind，万和证券研究所



请阅读正文之后的信息披露和重要声明

## 财务报表与财务指标

## 资产负债表(百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	595	1,068	1,549	2,297
现金	201	360	718	1,189
应收票据及应收账款	283	560	675	919
预付款项	1	7	5	11
存货	29	59	69	95
其他流动资产	32	32	32	32
<b>非流动资产</b>	762	768	768	763
长期投资	0	0	0	0
固定资产	682	683	681	674
在建工程	30	35	38	41
无形资产	35	34	33	32
其他非流动资产	16	16	16	16
<b>资产总计</b>	1,357	1,836	2,317	3,060
<b>流动负债</b>	112	256	258	389
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	76	206	204	324
预收账款	11	24	28	39
其他流动负债	25	25	25	25
<b>非流动负债</b>	60	60	60	60
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	60	60	60	60
<b>负债合计</b>	173	317	318	450
少数股东权益	0	0	0	0
股本	400	400	400	400
资本公积	171	171	171	171
留存收益	614	949	1,428	2,039
归属母公司股东权益	1,185	1,519	1,998	2,610
<b>负债和股东权益总计</b>	1,357	1,836	2,317	3,060

## 现金流量表(百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	298	199	397	510
净利润	232	335	479	612
折旧摊销	64	35	40	45
财务费用	1	0	-1	-2
投资损失	0	0	0	0
营运资本变动	12	-170	-121	-145
其他经营现金流	-10	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-102	-40	-40	-40
<b>筹资活动现金流</b>	-69	0	1	2
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.58	0.84	1.20	1.53
每股经营现金流(最新摊薄)	0.74	0.50	0.99	1.27
每股净资产(最新摊薄)	2.96	3.80	5.00	6.53

资料来源: Wind, 万和证券研究所

## 利润表(百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	390	632	927	1,196
营业成本	63	98	143	185
税金及附加	2	3	5	6
销售费用	2	4	6	7
管理费用	84	126	185	239
研发费用	31	51	74	96
财务费用	1	0	-1	-2
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	8	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
其他收益	46	30	30	30
<b>营业利润</b>	262	380	545	695
营业外收入	7	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	269	380	545	695
所得税	37	46	65	83
<b>税后利润</b>	232	335	479	612
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	232	335	479	612
EBITDA	327	414	583	738

## 主要财务比率

	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	66.1	62.3	46.6	29.1
营业利润(%)	73.3	44.9	43.2	27.6
归母净利润(%)	70.1	44.0	43.2	27.6
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	83.9	84.4	84.5	84.6
净利率(%)	59.6	52.9	51.7	51.1
ROE(%)	19.6	22.0	24.0	23.4
ROIC(%)	26.0	36.4	43.7	50.2
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	12.7	17.2	13.7	14.7
流动比率	5.3	4.2	6.0	5.9
速动比率	5.0	3.9	5.7	5.7
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	2.5	2.6	2.6	2.6
应付账款周转率	8.1	8.4	8.5	8.5
<b>估值比率</b>				
P/E	72.1	50.1	35.0	27.4
P/B	14.1	11.0	8.4	6.4
EV/EBITDA	61.1	39.4	27.4	21.0

## 本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

**分析师声明：**本研究报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确的反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 投资评级标准：

**行业投资评级：**自报告发布日后的12个月内，以行业指数的涨跌幅相对于同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

**强于大市：**相对沪深300指数涨幅10%以上；

**同步大市：**相对沪深300指数涨幅介于-10%—10%之间；

**弱于大市：**相对沪深300指数跌幅10%以上。

**股票投资评级：**自报告发布日后的12个月内，以公司股价涨跌幅相对于同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

**买入：**相对沪深300指数涨幅15%以上；

**增持：**相对沪深300指数涨幅介于5%—15%之间；

**中性：**相对沪深300指数涨幅介于-5%—5%之间；

**回避：**相对沪深300指数跌幅5%以上。

**免责声明：**本研究报告仅供万和证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。若本报告的接受人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。

本报告由本公司研究所撰写，报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

本研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本报告版权仅为万和证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。本公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

市场有风险，投资需谨慎。

## 万和证券股份有限公司

深圳市福田区深南大道7028号时代科技大厦西座20楼

电话：0755-82830333 传真：0755-25170093

邮编：518040 公司网址：<http://www.vanho.cn>