

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

中简科技 (300777.SZ)

投资评级 买入

上次评级 买入

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: 斩获大订单, 锁定高成长

2021 年 07 月 15 日

事件: 2021 年 7 月 14 日, 中简科技发布签订重大销售合同公告, 公司与下游客户 A 签署价值 6.36 亿元的销售合同, 合同标的为碳纤维及碳纤维织物, 合同履行期限为 2021-2022 年, 具体将根据客户下发的交货计划执行。**新签大额合同 6.36 亿, 为 2020 年大额合同金额的 2.4 倍, 下游需求呈爆发态势。**1) 公司新签大额合同 6.36 亿, 相当于 2020 年全年营收的 163%, 为公司 2020 年 5 月所签销售合同金额的 2.4 倍。此外, 据公司 2020 年年报披露, 其 2020 年所签 2.6 亿重大合同年内已全部执行完毕; 2) 我们认为, 碳纤维所处航空航天产业链最上游, 其下游覆盖军机、导弹、卫星等多个国防建设重点核心领域, 公司合同订单迎爆发式增长充分反映产业链整体景气度持续爬坡向上。

千吨级产线投产在即, 公司有望进一步突破产能瓶颈。1) 据公司公告披露, 公司现有一条设计产能 50 吨/年 (3K) 高性能碳纤维生产线, 近年来随着技术不断改进, 其产量已超过 100 吨/年。2016-2020 年, 随着下游需求激增, 公司年产量已由 45.3 吨提升至 114.1 吨; 2) 公司募投项目——千吨级规模氧化碳化生产线已于 2020 年转固, 现正进行等同性认证, 未来将逐步释放产能, 为公司新增 T700 级碳纤维产能 1000 吨/年 (12K)。据悉该生产线可生产 ZT7 系列 (高于 T700 级)、ZT8 系列 (T800 级) 和试制 ZT9 系列 (T1000/T1100 级) 碳纤维以满足不同高端客户需求。我们认为, 随着该产线投产, 公司有望突破产能瓶颈, 扩大规模效应, 提升盈利能力。

重申投资核心逻辑: 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备的战略新兴材料, “新一代机型放量+单机利用量大幅提升”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, 提升公司供应能力, 助力公司加速开拓新领域、新市场。我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 3.3/5.1/7.1 亿, CAGR 达 46%, 对应 EPS 为 0.83/1.28/1.78 元, 对应 PE 为 52/34/24 倍, 维持“买入”评级。

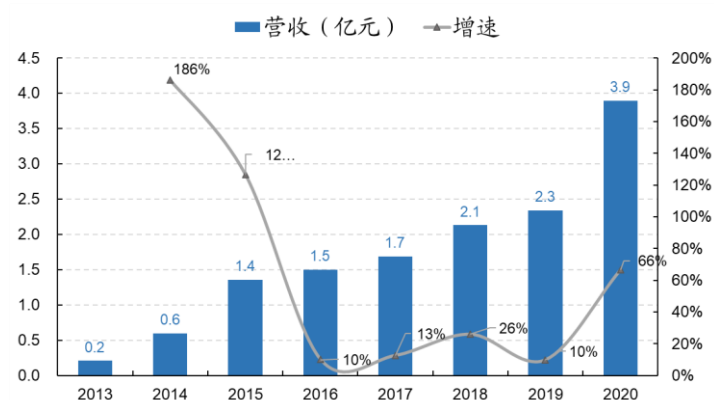
风险提示: 军费/装备费投入不及预期; 千吨级产线产能释放不及预期。

图表 1: 中简科技主要财务指标

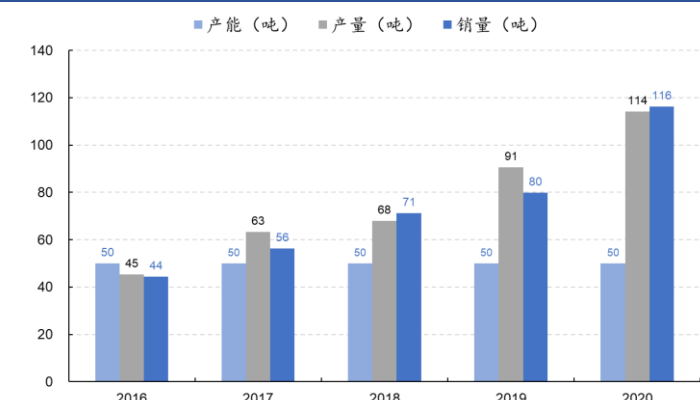
主要财务指标 (百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	234	390	632	940	1,317
同比	10.3%	66.1%	62.4%	48.7%	40.0%
归属母公司净利润	137	232	330	510	711
同比	13.4%	70.1%	42.2%	54.4%	39.3%
毛利率	82.4%	83.9%	82.5%	82.0%	82.5%
ROE	13.9%	19.6%	21.7%	25.0%	25.7%
EPS (摊薄) (元)	0.34	0.58	0.83	1.28	1.78
P/E	90	87	52	34	24
P/B	13	17	11	8	6
EV/EBITDA	79	74	47	32	24

资料来源: Wind, 信达证券研发中心 (计算 PE 收盘价日期为 7 月 14 日)

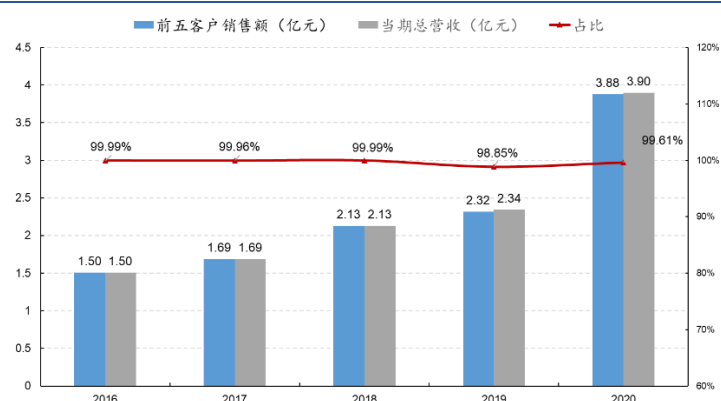
请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

图表 2： 2013-2020 年公司营收由 2109 万元升至 3.9 亿元


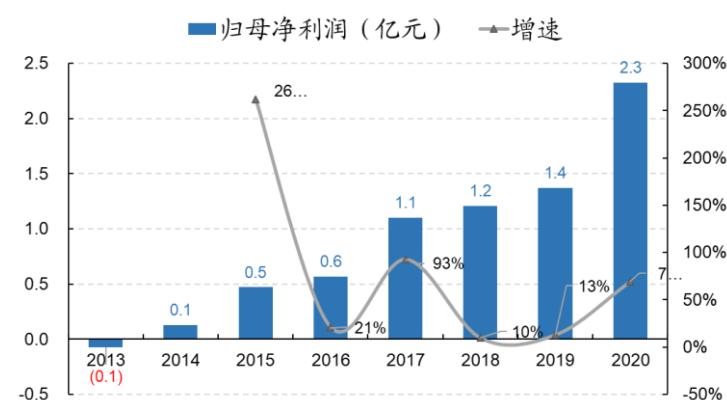
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图表 4： 2016-2020 年公司年产能与销量均实现超 2.5 倍增长


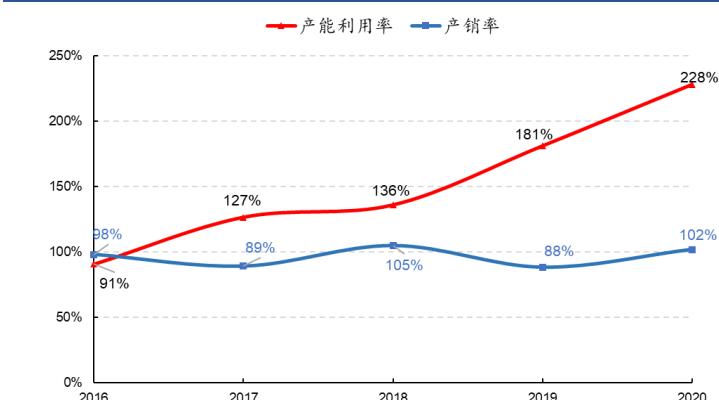
资料来源: 公司招股书, 2019、2020 年报, 信达证券研发中心

图表 6： 2016-2020 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、2020 年年报, 信达证券研发中心

图表 3： 2014-2020 年公司归母净利润由 1271 万元升至 2.3 亿元


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图表 5： 2016-2020 年公司产能利用率逐年提升


资料来源: 公司招股书, 2019、2020 年年报, 信达证券研发中心

图表 7： 2019-2021 年公司大额合同情况

公司大额合同情况	2019	2020	2021
大额合同金额 (亿元)	3.4	2.6	6.4
当年实际完成金额 (亿元)	2.2	2.6	-
占订单比重	65%	100%	-
总营收 (亿元)	2.3	3.9	-
归母净利润 (亿元)	1.4	2.3	-

资料来源: 公司 2019、2020 年年报, 信达证券研发中心

图表 8：中简科技财务报表

资产负债表					
单位：百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	453	595	600	743	1,154
货币资金	74	201	-148	-335	-387
应收票据	121	94	225	335	541
应收账款	119	189	306	455	637
预付账款	3	1	2	2	3
存货	27	29	133	203	276
其他	108	82	82	83	83
非流动资产	752	762	1,259	1,759	2,260
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产（合计）	201	682	1,170	1,660	2,152
无形资产	36	35	34	33	32
其他	514	45	55	65	75
资产总计	1,204	1,357	1,859	2,502	3,414
流动负债	176	112	276	398	587
短期借款	0	0	80	100	180
应付票据	59	24	42	65	88
应付账款	44	51	91	139	189
其他	72	37	62	94	129
非流动负债	49	60	60	60	60
长期借款	0	0	0	0	0
其他	49	60	60	60	60
负债合计	224	173	336	458	647
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	980	1,185	1,523	2,043	2,767
负债和股东权益	1,204	1,357	1,859	2,502	3,414

重要财务指标					
单位：百万元					
主要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	234	390	632	940	1,317
同比	10.3%	66.1%	62.4%	48.7%	40.0%
归属母公司净利润	137	232	330	510	711
同比	13.4%	70.1%	42.2%	54.4%	39.3%
毛利率	82.4%	83.9%	82.5%	82.0%	82.5%
ROE	13.9%	19.6%	21.7%	25.0%	25.7%
EPS（摊薄）（元）	0.34	0.58	0.83	1.28	1.78
P/E	90	87	52	34	24
P/B	13	17	11	8	6
EV/EBITDA	79	74	47	32	24

利润表					
单位：百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	234	390	632	940	1,317
营业成本	41	63	111	169	230
营业税金及附加	2	2	3	5	7
销售费用	3	2	4	4	7
管理费用	41	84	157	207	296
研发费用	17	31	51	71	99
财务费用	1	1	0	6	11
减值损失合计	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	1	1	1
其他	22	55	75	111	156
营业利润	151	262	383	591	823
营业外收支	8	7	0	0	0
利润总额	159	269	383	591	823
所得税	23	37	52	81	112
净利润	137	232	330	510	711
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	137	232	330	510	711
EBITDA	156	271	370	548	740
EPS（当年）（元）	0.34	0.58	0.83	1.28	1.78

现金流量表					
单位：百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	113	298	125	349	426
净利润	137	232	330	510	711
折旧摊销	26	64	63	63	63
财务费用	1	1	2	4	7
投资损失	0	0	-1	-1	-1
营运资金变动	-54	-5	-270	-228	-354
其它	4	7	0	0	0
投资活动现金流	-223	-102	-552	-552	-551
资本支出	-159	-118	-553	-553	-553
长期投资	-65	14	0	0	0
其他	0	2	1	1	1
筹资活动现金流	95	-69	78	16	73
吸收投资	228	0	0	0	0
借款	-116	-40	80	20	80
支付利息或股息	-5	-29	-2	-4	-7
现金净增加额	-15	126	-349	-187	-52

资料来源：Wind，信达证券研发中心（计算 PE 收盘价日期为 7 月 14 日）

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
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北副总监 (主持工作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	欧亚菲	18618428080	ouyafei@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东副总监 (主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琮玉	13023188237	zhangqiongyu@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	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	曹曼茜	18693761361	caomanqian@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。