

公司研究

高性能碳纤维领域领军企业，产能扩张大额订单保障业绩

——中简科技（300777.SZ）跟踪报告

增持（维持）

当前价：48.97元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebsecn.com

联系人：周家诺

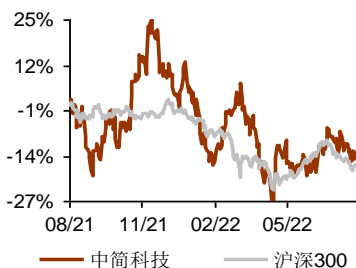
021-52523675

zhoujianuo@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	4.40
总市值(亿元)	215.26
一年最低/最高(元)	38.93/70.68
近3月换手率	107.73%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	2.38	-2.89	5.03
绝对	-2.18	3.32	-12.40

资料来源：Wind

要点

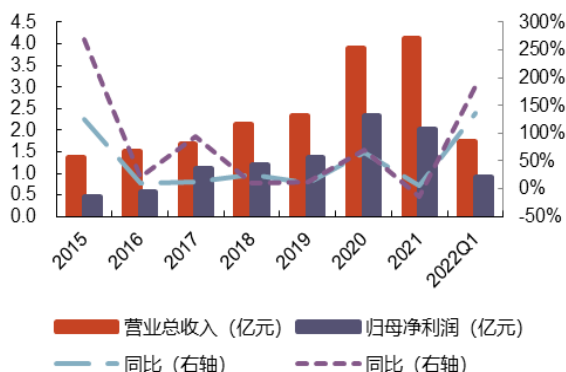
高性能碳纤维领域领军企业，高毛利情形下业绩表现亮眼。一直以来，公司专注高性能碳纤维及相关产品的生产及销售。业绩方面，2021年，公司实现营业收入4.12亿元，同比增长5.72%，其中碳纤维和碳纤维织物分别占比77.62%、22.35%。2022年Q1公司实现营业收入1.73亿元、同比增长135.91%；实现归母净利润9066.08万元、同比增长183.83%。毛利率方面，由于航空航天用高性能碳纤维行业技术壁垒和产品附加值均较高，近三年公司主营业务毛利率在80%左右，表现亮眼。2021年公司碳纤维和碳纤维织物的毛利率分别高达76.57%、78.81%，虽然相较2020年有所下降，系主要客户A对公司碳纤维及相关制品的采购量提升，协商后下调产品价格所致，但总体仍维持高位。产能产量方面，2021年，公司的千吨线通过了客户及相关部门产品等同性验证程序，正式投产后总设计产能约300吨（3k），有望进一步提升航空航天高性能碳纤维供给能力；公司还新增了碳纤维织物设备，产能较2020年提升了2倍；2021年，公司共生产碳纤维及其织物145.91吨，同比增长27.91%，共销售156.06吨，同比增长34.35%，贡献了良好的业绩。

公司启动三期项目的建设，产能有望进一步提升。2022年1月26日，公司定增募投三期项目，拟募集资金16.5亿元建设高性能碳纤维及织物产品项目，项目总投资为18.67亿元，用于建设聚丙烯腈原丝生产线、氧化碳化线、碳纤维织物车间及相关配套实施，项目建成后具有年产1500吨（12K）或400吨（3K）高性能碳纤维及织物产品的生产能力。该项目建设期为4年，预计在第5年达产50%、第6年达产100%。项目建成后公司将具备更高性能碳纤维和石墨纤维的生产能力，并有望进一步的满足航空航天及其他中高端市场对高性能碳纤维的需求，提升国产碳纤维在高端领域的自主保障能力。

研发实力较强，高性能碳纤维领域竞争优势显著。公司现已具备高强度ZT7系列（高于T700级）、ZT8系列（T800级）、ZT9系列（T1000/T1100级）和高模型M40J级、M40X级石墨纤维工程产业化能力，并已成为国内航空航天领域ZT7系列（高于T700级）碳纤维产品的批量稳定供应商。其中ZT7系列碳纤维产品已正式进入稳定的批量生产阶段，打破了国外对高性能碳纤维的封锁和限制。与此同时，公司还按照“探索一代、预研一代、研制一代、批产一代”的研制思路，不断加大新产品研发力度，2021年公司的研发费用高达0.44亿元，较上年同期增长44.98%，且研发的更高性能碳纤维产品已提供给客户进行新产品验证工作。未来，公司将通过自有核心技术改进ZT9系列（T1000/T1100级）高强度碳纤维产品性能，攻关M65J级高模量石墨纤维等新一代国产碳纤维批量稳定制备技术，同时扩充高性能碳纤维产能，优先满足航空航天领域的战略需求，并拓展航空航天领域的应用场景，保障行业领先地位。

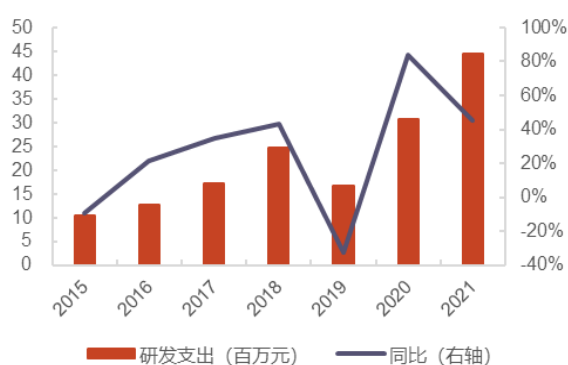
碳纤维生产工艺先进，生产成本可控。生产方面，公司采用二甲基亚砒一步法纺丝路线，有效地将原丝、预氧丝和碳纤维质量前后关联起来，有利于碳纤维质量的提升。聚合阶段，通过对聚丙烯腈聚合物分子结构设计和可控合成，实现了纺丝原液的连续快速合成；纺丝阶段，根据客户需求采用湿纺和干喷湿纺两种纺丝路线，其中的湿法纺丝工艺突破了二甲基亚砒溶剂的快速脱除等关键技术难题，实现了高性能碳纤维原丝的快速稳定化制备。氧化碳化阶段，公司突破了均质氧化碳化工艺，实现了碳纤维批量稳定化制备，碳纤维产品在成品率方面表现优异，达90%以上。溶剂回收方面，采用多级精馏工艺，实现了二甲基亚砒和水的全回收利用，达到二甲基亚砒零排放标准，大幅降低了单位生产成本。

图 1: 2015 年-2022 年 Q1 公司营业收入及净利润



资料来源: Wind, 光大证券研究所整理

图 2: 2015 年-2021 年公司研发支出



资料来源: Wind, 光大证券研究所整理

签订大额订单保障业绩，下游航空航天领域客户粘性大。2022 年 3 月 14 日，公司与客户 A 签订《产品订货合同》，合同总金额为 21.69 亿元，是 2021 年营业收入的 526.81%，合同履行期限为 2022-2023 年。与此同时，高性能碳纤维行业具有“以销定产”的特征。下游航空航天客户制造复合材料时对碳纤维在规格、性能、稳定性方面有诸多需求，且在航空航天装备生产过程中的型号一旦确定，所用原材料不会轻易更改，因此通常来讲，客户在选定了高性能碳纤维供应商后不会轻易更换，特定型号产品与供应商会形成深度绑定，客户粘性很高。与此同时，航空航天型号装备使用周期较长，公司高性能碳纤维产品在航空航天领域的市场需求能够持续地得到保障。

盈利预测、估值与评级：公司为高性能碳纤维领域的领军企业，高毛利情形下叠加产能放量公司业绩持续优异，后续公司产能扩增产履不停。考虑到 2022 年部分原材料产品价格的上涨，我们小幅下调公司 2022 年盈利预测，维持 2023 年盈利预测，新增 2024 年盈利预测。预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 4.69（下调 6.9%）/6.52/8.45 亿元，维持公司“增持”评级。

风险提示：产品及原材料价格波动，产能建设风险，下游需求不及预期。

表 1: 公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	390	412	931	1,314	1,658
营业收入增长率	66.14%	5.72%	126.08%	41.13%	26.17%
净利润 (百万元)	232	201	469	652	845
净利润增长率	70.09%	-13.38%	132.88%	39.18%	29.54%
EPS (元)	0.58	0.50	1.07	1.48	1.92
ROE (归属母公司) (摊薄)	19.61%	14.97%	12.40%	14.96%	16.54%
P/E	84	97	46	33	25
P/B	16.5	14.6	5.7	4.9	4.2

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2022-08-09, 2020 及 2021 年公司总股本为 4.00 亿股, 2022 年及以后公司总股本为 4.40 亿股。

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	390	412	931	1,314	1,658
营业成本	63	94	144	241	264
折旧和摊销	64	73	90	98	106
税金及附加	2	2	5	7	9
销售费用	2	3	7	10	12
管理费用	84	62	170	218	289
研发费用	31	44	87	132	161
财务费用	1	-1	7	-2	3
投资收益	0	1	0	0	0
营业利润	262	227	536	744	966
利润总额	269	229	538	746	968
所得税	37	28	69	93	123
净利润	232	201	469	652	845
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	232	201	469	652	845
EPS(元)	0.58	0.50	1.07	1.48	1.92

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	298	263	270	509	747
净利润	232	201	469	652	845
折旧摊销	64	73	90	98	106
净营运资金增加	101	26	450	353	309
其他	-100	-37	-739	-595	-513
投资活动产生现金流	-102	-227	-199	-225	-200
净资本支出	-118	-126	-200	-200	-200
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	16	-101	1	-25	0
融资活动现金流	-69	-44	2,060	92	119
股本变化	0	0	40	0	0
债务净变化	-40	0	100	160	220
无息负债变化	-12	-6	116	100	62
净现金流	126	-8	2,131	375	666

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	83.9%	77.1%	84.5%	81.7%	84.1%
EBITDA 率	81.5%	70.6%	68.2%	64.0%	64.9%
EBIT 率	65.1%	52.8%	58.5%	56.5%	58.5%
税前净利润率	69.1%	55.6%	57.8%	56.8%	58.4%
归母净利润率	59.6%	48.9%	50.3%	49.6%	51.0%
ROA	17.1%	13.3%	11.3%	13.0%	14.0%
ROE (摊薄)	19.6%	15.0%	12.4%	15.0%	16.5%
经营性 ROIC	20.9%	17.0%	28.2%	30.4%	33.3%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	13%	11%	9%	13%	15%
流动比率	5.30	6.62	14.57	12.27	12.72
速动比率	5.04	6.37	14.33	12.02	12.48
归母权益/有息债务	-	-	37.80	16.78	10.64
有形资产/有息债务	-	-	40.67	18.70	12.17

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	1,357	1,511	4,162	5,005	6,034
货币资金	201	193	2,324	2,699	3,365
交易性金融资产	50	153	153	154	156
应收账款	189	228	487	708	880
应收票据	94	94	219	305	388
其他应收款 (合计)	0	1	1	2	3
存货	29	27	54	80	93
其他流动资产	32	2	2	2	2
流动资产合计	595	703	3,245	3,960	4,895
其他权益工具	1	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	682	726	700	687	679
在建工程	30	29	100	154	194
无形资产	35	44	92	140	187
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	11	6	6	6	6
非流动资产合计	762	808	917	1,045	1,139
总负债	173	167	383	643	925
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	51	50	98	146	169
应付票据	24	24	46	69	80
预收账款	0	0	31	43	55
其他流动负债	1	1	1	1	1
流动负债合计	112	106	223	323	385
长期借款	0	0	100	260	480
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	44	43	43	43	43
非流动负债合计	60	60	160	320	540
股东权益	1,185	1,344	3,780	4,362	5,109
股本	400	400	440	440	440
公积金	238	258	2,266	2,331	2,351
未分配利润	546	686	1,074	1,591	2,318
归属母公司权益	1,185	1,344	3,780	4,362	5,109
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	0.62%	0.80%	0.71%	0.75%	0.73%
管理费用率	21.54%	14.94%	18.24%	16.59%	17.41%
财务费用率	0.19%	-0.23%	0.77%	-0.14%	0.21%
研发费用率	7.88%	10.80%	9.34%	10.07%	9.71%
所得税率	14%	12%	13%	13%	13%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.11	0.08	0.16	0.22	0.29
每股经营现金流	0.74	0.66	0.61	1.16	1.70
每股净资产	2.96	3.36	8.60	9.92	11.62
每股销售收入	0.97	1.03	2.12	2.99	3.77

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	84	97	46	33	25
PB	16.5	14.6	5.7	4.9	4.2
EV/EBITDA	59.7	64.9	29.7	22.3	17.1
股息率	0.2%	0.2%	0.3%	0.5%	0.6%

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的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。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(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

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

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