

中简科技 (300777.SZ)

22Q3 营收创历史新高，股权激励草案预期高增长持续

事件:公司发布 2022 年三季报, 期内实现营业收入 5.19 亿元, 同比增长 72.8%; 实现归母净利润 3.2 亿, 同比增长 120.84%; 实现扣非归母净利润 2.96 亿, 同比增加 118.49%。

□ Q3 营收创历史新高, 毛利率有所恢复。期内公司实现营业收入 5.19 亿元, 同比增长 72.8%; 实现归母净利润 3.2 亿, 同比增长 120.84%; 实现扣非归母净利润 2.96 亿, 同比增加 118.49%。其中 Q3 实现营业收入 2.02 亿元, 同比增长 105.55%, 环比增长 43.56%, 归母净利润 1.36 亿元, 同比增长 165.06%, 环比增长 44.36%, 扣非归母净利润 1.24 亿元, 同比增长 149.01%, 环比增长 46.84%。期内销售毛利率为 74.28%, 较中报提升 2.4%, 其中 Q3 单季度毛利率 77.97%, 为过去四个季度的最高水平。期间费用方面, 期内公司发生销售费用 (392.17 万元, +69.58%); 管理费用 (1994.02 万元, -62.84%); 财务费用 (-947.02 万元, 去年同期为 -84.99 万元), 主要原因为银行定期存款增加, 导致利息收入增加; 借款减少, 导致利息费用减少。销售期间费用率为 7.61%, 去年同期为 27.33%。公司研发费用 (2514.49 万元, -6.91%)。公司目前在手订单充裕, 处于“快产满销”的状态, 业绩主要决定于公司交付能力, 随着千吨线的稳定运行和产能释放, 公司营收及盈利能力继续提高。

□ 公司发布股权激励计划草案, 解锁条件对应业绩高增速。本激励计划拟分两批向 13 名激励对象授予 1,091,800 股限制性股票, 占本激励计划公告时公司总股本的 0.25%, 授予价格为 23.36 元/股。其中, 首次授予的限制性股票 873,400 股 (占总股本 0.20%), 占本激励计划拟授予限制性股票总数的 80%; 预留的限制性股票 218,400 股 (占总股本 0.05%), 占本激励计划拟授予限制性股票总数的 20%。本激励计划的激励对象合计 13 人, 包括公司高级管理人员、中层管理人员及业务骨干。本激励计划的有效期为 5 年, 首次授予部分包括限售期 1 年和归属期 4 年。从本次激励计划考核条件的目标值来看, 公司 22-25 年净利润需达到 4.32/7.04/9.05/11.46 亿元以上, 各年的营收增长率需分别达到 70.0%/105.9%/14.3%/20.0% 以上 (年化复合增长率为 48.0%) 或净利润增长率分别达到 115.0%/62.8%/28.6%/26.7% 以上 (年化复合增长率为 54.5%), 激励对象才能获得全部首次授予的限制性股票。一方面表明公司对业务发展前景的信心充足, 另一方面也能充分调动公司高级管理人员与核心骨干人才的工作积极性, 有效地将股东利益、公司利益和经营者个人利益结合在一起, 促进公司经营业绩平稳快速提升。本次激励首次授予应确认的费用预计为 1,896.09 万元, 2022~2026 年将分别摊销 75.40、454.39、467.44、485.09、413.77 万元。

□ 高端碳纤维市场需求确定, 积极推进三期项目建设。碳纤维及其复合材料是支撑当前社会经济发展和保障国家安全的战略性新兴产业, 具有强度高、重量轻、耐高温等优异性能, 在航空航天航海、风力发电、新能源等领域具有重要且广泛的应用, 全国范围内产能扩建较快。针对行业日趋激烈的竞争态势与高端应用场景用户的需求, 公司提前布局了产能, 强化客户黏性, 降低市场被竞争对手占据的风险。公司拥有一条百吨级以及一条千吨级高性能碳

强烈推荐 (维持)

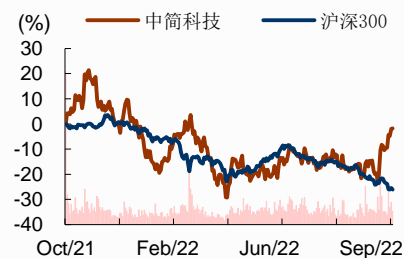
中游制造/军工
目标估值: NA
当前股价: 55.32 元

基础数据

总股本 (万股)	43957
已上市流通股 (万股)	40708
总市值 (亿元)	243
流通市值 (亿元)	225
每股净资产 (MRQ)	8.2
ROE (TTM)	10.4
资产负债率	6.6%
主要股东	常州华泰投资管理有限公司
主要股东持股比例	13.81%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	18	39	7
相对表现	25	46	33



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《中简科技 (300777) — 2022 年股权激励草案发布, 激发公司成长活力》2022-10-16
- 《中简科技 (300777) — 一定增布局高性能碳纤维赛道, 紧抓发展战略机遇期》2021-11-21
- 《中简科技 (300777) — 主营业务产销两旺, 新产品项目完成验收工作》2021-03-30

王超 S1090514080007

✉ wangchao18@cmschina.com.cn

芮鹏亮 研究助理

✉ ruipengliang@cmschina.com.cn

纤维生产线。该生产线为柔性生产线，可在同一条生产线中生产不同规格和级别的碳纤维。并于 2022 年 3 月完成定增发行，募集资金将投入建设两条合计年产 1,500 吨氧化碳化生产线，形成年产 1,500 吨（12K）高性能碳纤维及织物产品产能。目前公司在保交付的同时也在加快推进三期项目建设，期内土建工程施工已完成 95%，设备订货合同签订率已超 95%。我们认为，航空航天用宇航级碳纤维市场具有准入壁垒高、供应商稳定等特点。公司作为我国高性能碳纤维产业化领域领先者，产品及生产设备国产化率高，技术水平处于国内第一梯队，同时也建立了完备科学的研发模式，重视研发积累及知识产权。预计未来将核心受益于我国航空产业的高速发展。

- **盈利预测:** 预测 2022-2024 年公司归母净利润分别为 4.37 亿、7.29 亿和 9.71 亿元，对应 PE 估值分别为 56、33、25 倍，维持“强烈推荐”评级！
- **风险提示:** 公司订单不及预期、公司成本投入高于预期、二级市场估值波动。

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	390	412	755	1223	1590
同比增长	66%	6%	83%	62%	30%
营业利润(百万元)	262	227	489	817	1089
同比增长	73%	-13%	115%	67%	33%
归母净利润(百万元)	232	201	437	729	971
同比增长	70%	-13%	117%	67%	33%
每股收益(元)	0.53	0.46	0.99	1.66	2.21
PE	104.7	120.8	55.7	33.3	25.0
PB	20.5	18.1	13.9	10.4	7.8

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	595	703	1145	1813	2618
现金	201	193	381	669	1175
交易性投资	50	153	153	153	153
应收票据	94	94	173	281	365
应收款项	189	228	385	624	811
其它应收款	0	1	2	3	4
存货	29	27	39	64	84
其他	33	6	11	19	25
非流动资产	762	808	844	877	907
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	682	726	767	804	837
无形资产商誉	35	44	39	35	32
其他	45	38	38	38	38
资产总计	1357	1511	1989	2690	3525
流动负债	112	106	181	284	366
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	76	74	139	227	298
预收账款	11	11	21	35	45
其他	25	21	21	22	23
长期负债	60	60	60	60	60
长期借款	0	0	0	0	0
其他	60	60	60	60	60
负债合计	173	167	241	344	426
股本	400	400	400	400	400
资本公积金	171	171	171	171	171
留存收益	614	773	1177	1775	2527
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	1185	1344	1748	2346	3098
负债及权益合计	1357	1511	1989	2690	3525

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	298	263	322	517	820
净利润	232	201	437	729	971
折旧摊销	64	73	79	83	86
财务费用	1	0	(2)	(4)	(7)
投资收益	(0)	(1)	(14)	(14)	(14)
营运资金变动	(14)	(12)	(196)	(305)	(238)
其它	16	1	18	29	23
投资活动现金流	(102)	(227)	(102)	(102)	(102)
资本支出	(118)	(126)	(116)	(116)	(116)
其他投资	16	(101)	14	14	14
筹资活动现金流	(69)	(44)	(31)	(127)	(211)
借款变动	(38)	(2)	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
股利分配	(28)	(42)	(33)	(131)	(219)
其他	(4)	(0)	2	4	7
现金净增加额	126	(8)	188	288	506

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	390	412	755	1223	1590
营业成本	63	94	176	289	379
营业税金及附加	2	2	4	6	8
营业费用	2	3	6	10	13
管理费用	84	62	52	60	63
研发费用	31	44	44	59	60
财务费用	1	(1)	(2)	(4)	(7)
资产减值损失	8	6	0	0	0
公允价值变动收益	1	1	1	1	1
其他收益	46	12	12	12	12
投资收益	0	1	1	1	1
营业利润	262	227	489	817	1089
营业外收入	7	2	2	2	2
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	269	229	491	819	1091
所得税	37	28	54	90	120
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	232	201	437	729	971

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率					
营业总收入	66%	6%	83%	62%	30%
营业利润	73%	-13%	115%	67%	33%
归母净利润	70%	-13%	117%	67%	33%
获利能力					
毛利率	83.9%	77.1%	76.6%	76.4%	76.2%
净利率	59.6%	48.9%	57.9%	59.6%	61.1%
ROE	21.5%	15.9%	28.3%	35.6%	35.7%
ROIC	20.6%	15.7%	28.0%	35.3%	35.3%
偿债能力					
资产负债率	12.7%	11.0%	12.1%	12.8%	12.1%
净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	5.3	6.6	6.3	6.4	7.2
速动比率	5.0	6.4	6.1	6.2	6.9
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.5	0.5
存货周转率	2.3	3.4	5.3	5.6	5.1
应收账款周转率	1.5	1.4	1.7	1.7	1.5
应付账款周转率	0.7	1.3	1.7	1.6	1.4
每股资料(元)					
EPS	0.53	0.46	0.99	1.66	2.21
每股经营净现金	0.68	0.60	0.73	1.18	1.87
每股净资产	2.70	3.06	3.98	5.34	7.05
每股股利	0.10	0.08	0.30	0.50	0.66
估值比率					
PE	104.7	120.8	55.7	33.3	25.0
PB	20.5	18.1	13.9	10.4	7.8
EV/EBITDA	61.5	67.2	35.5	22.4	17.2

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

王超，军工行业分析师，清华大学精密仪器与机械学系工学学士、硕士，2014年7月加盟招商证券，历任华创证券研究所机械军工研究员、北京东方永泰投资管理有限公司总裁助理。2016年新财富第五名，水晶球第四名，第一财经最佳分析师第二名。2017年新财富第三名，水晶球第三名。

芮鹏亮，英国克兰菲尔德大学硕士，西北工业大学学士，2021年加盟招商证券，曾就职于中国航发商发。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。