

分析师：刘智
 登记编码：S0730520110001
 liuzhi@ccnew.com 021-50586775

产能投放订单交付业绩高增长，股权激励指引开启高增长阶段

——中简科技(300777)季报点评

证券研究报告-季报点评

增持(维持)

市场数据(2022-11-04)

收盘价(元)	54.39
一年内最高/最低(元)	68.49/39.93
沪深 300 指数	3,767.17
市净率(倍)	6.62
流通市值(亿元)	221.41

发布日期：2022 年 11 月 07 日

投资要点：

中简科技披露 2022 年三季报：公司 2022 年前三季度实现营业总收入 5.19 亿元，同比增长 72.8%；实现归母净利润 3.2 亿元，同比增长 120.8%；每股收益为 0.75 元。

● 募投产能投放叠加大订单交货，公司业绩高速增长

公司 2022 年前三季度实现营业总收入 5.19 亿元，同比增长 72.8%；实现归母净利润 3.2 亿元，同比增长 120.8%；每股收益为 0.75 元，业绩高速增长。其中，公司 2022Q3 单季度实现营业收入 2.04 亿元，同比增长 105.55%；净利润 1.36 亿元，同比增长 165.06%。

公司二期项目完全达产，定增募投的三期项目在逐步投建，产能瓶颈得到明显改善，带动公司交货能力大幅上升。公司 2022 年 3 月公告公司与客户 A 于近日签订《产品订货合同》，合同履行期限为 2022 年至 2023 年，具体根据客户下发交货计划执行。合同总金额为 21.69 亿元，占公司 2021 年营业收入的 526.71%。今年新签的大订单开始交货，带动今年业绩高速增长。

● 规模效应致各项费用率大幅下降，盈利能力显著上升

2022 年三季报公司整体毛利率为 74.28%，同比下降 4.42pct，其中 Q3 毛利率 77.97%，同比减少 0.32pct，环比增加 2.9pct。主要原因是大客户规模采购，价格有所调整。

2022 年三季报公司整体净利率为 61.69%，同比大幅上升 13.42pct，其中 Q3 净利率 66.44%，同比大幅上升 14.94pct，环比增加 0.38pct。主要原因是规模效应致各项费用率大幅下降，公司盈利能力大幅提升。公司 2022 年三季报销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.76%、3.84%、4.84%、-1.82%，分别同比下降 0.01、14.02、5.15、1.54pct。四项费用率累计 7.62%，同比下降 19.72pt。受益公司规模效应，公司管理费用率、研发费用率大幅下降。

2022 年三季报公司加权 ROE 为 11.39%，同比小幅下滑 0.28pct。

● 募投产能投放+大额订单保障业绩确定性

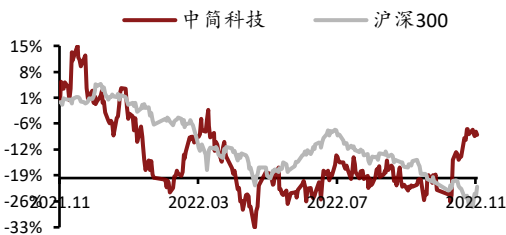
航空碳纤维复合材料在军工上的应用逐步上升。公司 ZT7 系列碳纤维产品已经率先稳定批量在航空、航天领域应用多年，常年积累的技术优势转化为客户黏性优势，双方合作关系稳定，公司已成为大客户 ZT7 系列碳纤维主供应商，随着军工需求释放加速公司业绩进入快速增长阶段。

公司已经完成一期、二期的百吨线、千吨线投产，三期项目今年开始投建，截止 2022 年三季报公司三期项目进展迅速，土建工程施工已完成 95%，设备订货合同签订率已超 95%。随着三期项目达产，公司将新增 1500

基础数据(2022-09-30)

每股净资产(元)	8.22
每股经营现金流(元)	0.00
毛利率(%)	74.27
净资产收益率_摊薄(%)	8.86
资产负债率(%)	6.65
总股本/流通股(万股)	43,957.48/40,707.65
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券

相关报告

《中简科技(300777)年报点评：碳纤维产能释放，巨额订单保障未来增长》 2022-06-01

联系人：马焱琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编：200122

吨碳纤维+3000 吨原丝+碳纤维织物产能，产能得到了较大的扩张。

● 股权激励条件指引公司开启高增长阶段

股权激励落地，高激励条件指引公司开启高增长阶段。2022 年 10 月 13 日，公司发布股权激励计划（草案），拟授予激励对象限制性股票 109.2 万股，其中首次激励计划拟授予 87.3 万股，激励对象为包括公司高级管理人员、中层管理人员及业务骨干等 13 人，授予价格为 23.36 元/股。

本次股权激励计划公司设置了目标值及触发值两种条件对公司业绩进行考核，其中参照目标条件，2022-2025 年公司归母净利润分别为 4.33/7.04/9.06/11.47 亿元，同比增长 115%/63%/29%/27%，复合增速为 38.36%；参照触发条件，2022-2025 年公司归母净利润分别为 4.13/6.74/8.65/10.87 亿元，同比增长 105%/63%/28%/26%，复合增速为 38.07%。

此次股权激励有望对公司业绩增长产生长期激励作用，彰显公司对于中长期业绩持续性的信心，指引公司将开启高增长阶段。

● 盈利预测与估值

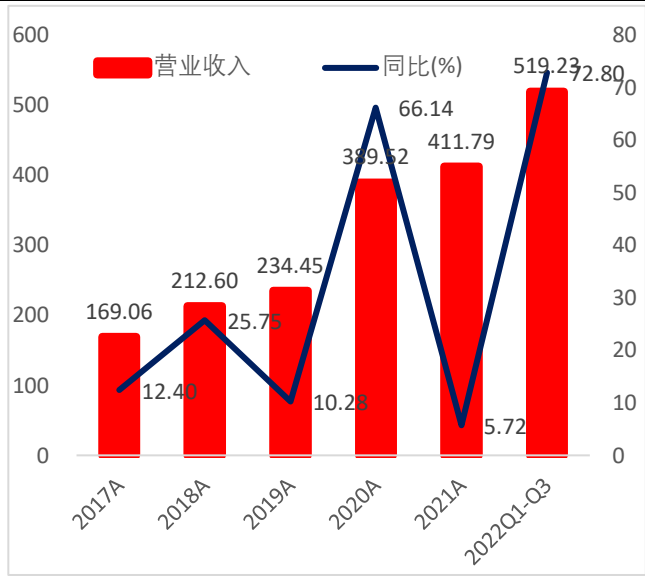
鉴于公司是航空装备高性能碳纤维的核心供应商，受益新一代航空装备需求增长，高性能碳纤维需求大增，2022 年新签的巨额订单验证了主机厂需求的景气度。公司持续扩张产能以满足航空装备市场的旺盛需求，随着新建产能投产，公司业绩释放在即。我们预测公司 2022 年-2024 年营业收入分别为 8.74 亿、12.77 亿、16.11 亿，上调 2022 年-2024 年归母净利润预测至分别为 4.72 亿、6.85 亿、8.64 亿，对应的 PE 分别为 49.95X、34.4X、27.28X，继续维持“增持”评级。

风险提示：1：航空装备需求、交付不及预期；2：募投项目进度不及预期；3：碳纤维采购价格继续大幅下行；4：行业竞争加剧，市场份额减少。

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	390	412	874	1277	1611
增长比率（%）	66.14%	5.72%	112.17%	46.16%	26.19%
净利润（百万元）	232	201	472	685	864
增长比率（%）	70.09%	-13.38%	134.51%	45.20%	26.08%
每股收益(元)	0.53	0.46	1.07	1.56	1.97
市盈率(倍)	101.46	117.13	49.95	34.40	27.28

资料来源：聚源数据，中原证券

图 1：公司营业收入（百万元）



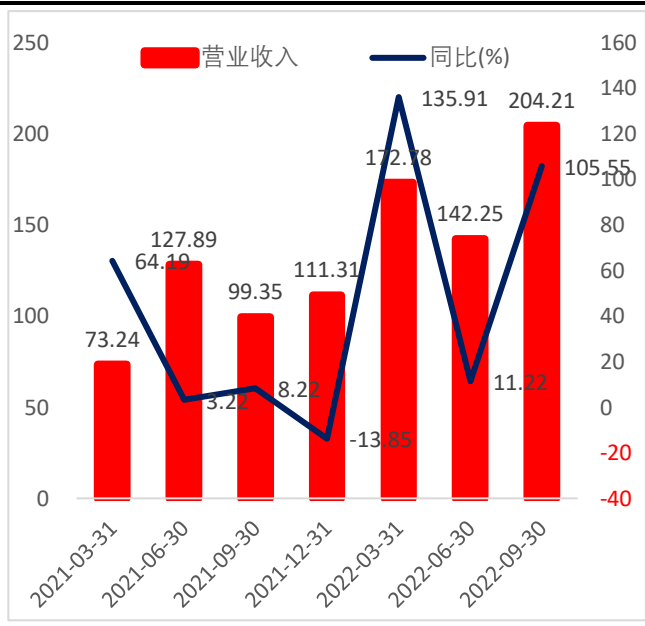
资料来源：Wind、中原证券

图 2：公司归母净利润（百万元）



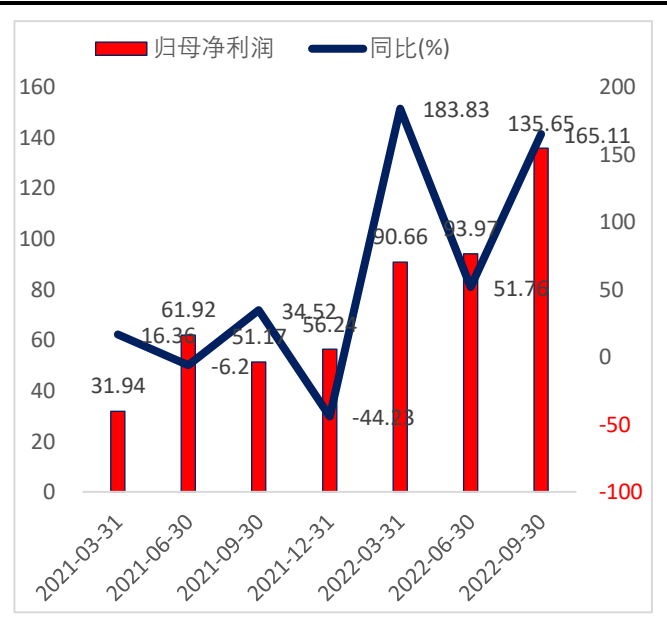
资料来源：Wind、中原证券

图 3：单季度公司营业收入（百万元）



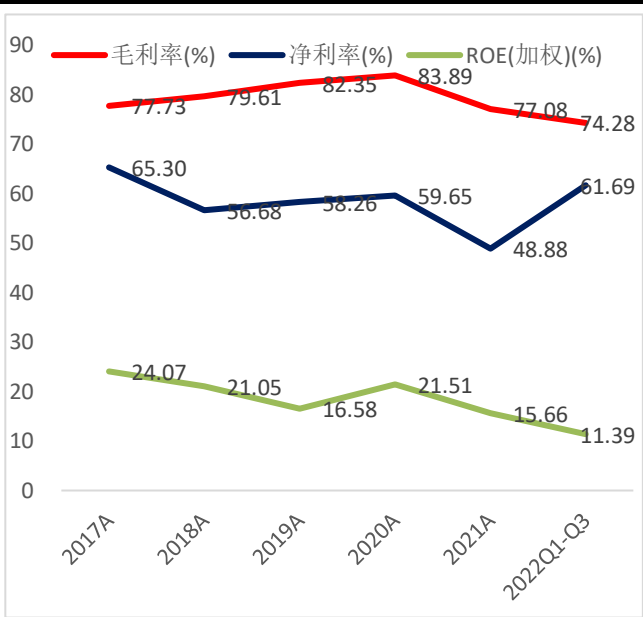
资料来源：Wind、中原证券

图 4：单季度公司归母净利润（百万元）



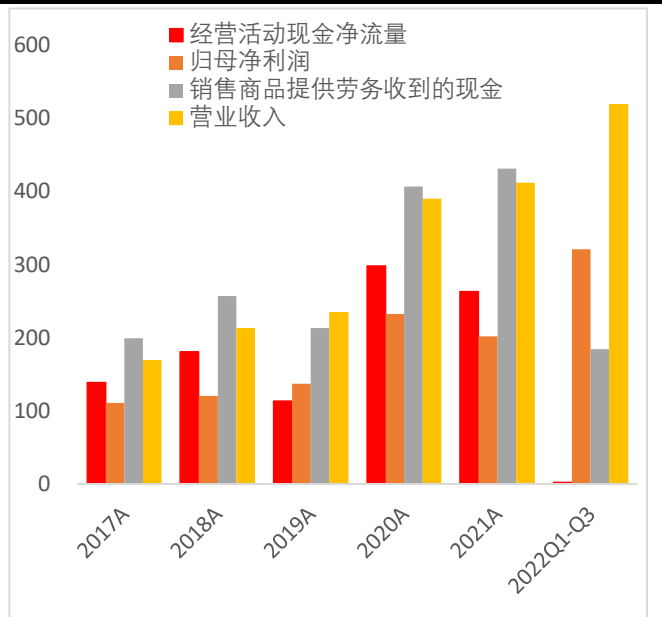
资料来源：Wind、中原证券

图 5: 公司盈利能力指标



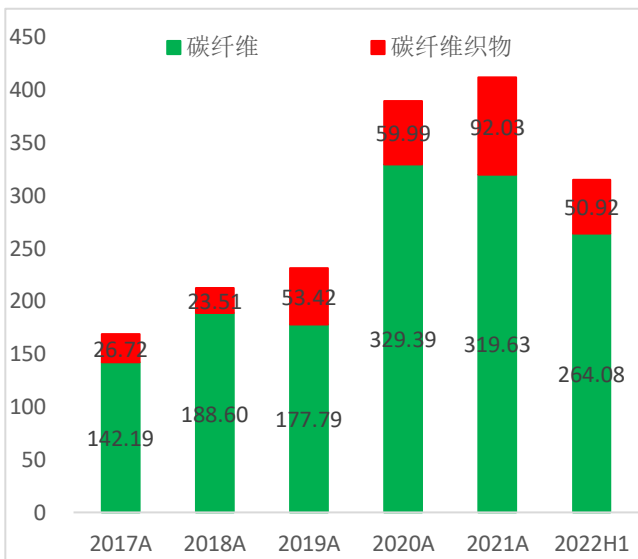
资料来源: Wind、中原证券

图 6: 公司经营现金净流量 (百万元)



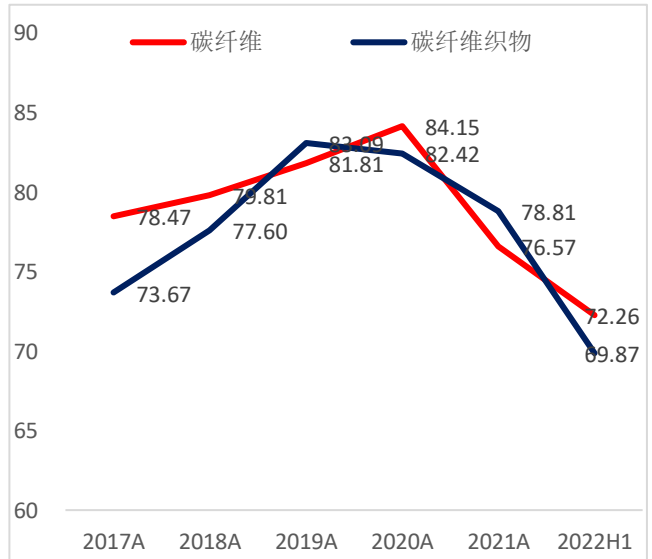
资料来源: Wind、中原证券

图 7: 分产品营业收入 (百万元)



资料来源: Wind、中原证券

图 8: 分产品毛利率 (%)



资料来源: Wind、中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	595	703	2649	2879	3629
现金	201	193	1603	1621	2017
应收票据及应收账款	283	323	735	932	1181
其他应收款	0	1	1	2	1
预付账款	1	4	8	14	16
存货	29	27	147	155	258
其他流动资产	82	155	155	155	155
非流动资产	762	808	1723	2346	2591
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	682	726	1109	1293	1300
无形资产	35	44	48	54	59
其他非流动资产	45	38	567	999	1233
资产总计	1357	1511	4373	5224	6220
流动负债	112	106	548	714	846
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	76	74	447	580	667
其他流动负债	37	32	101	134	179
非流动负债	60	60	60	60	60
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	60	60	60	60	60
负债合计	173	167	608	774	906
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	400	400	440	440	440
资本公积	171	171	2116	2116	2116
留存收益	614	773	1209	1894	2758
归属母公司股东权益	1185	1344	3765	4450	5314
负债和股东权益	1357	1511	4373	5224	6220

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	298	263	558	831	886
净利润	232	201	472	685	864
折旧摊销	64	73	182	195	247
财务费用	1	0	0	0	0
投资损失	0	-1	-2	-3	-4
营运资金变动	-5	-5	-94	-46	-221
其他经营现金流	7	-6	0	0	0
投资活动现金流	-102	-227	-1096	-814	-489
资本支出	-118	-126	-1098	-817	-493
长期投资	14	-103	0	0	0
其他投资现金流	2	2	2	3	4
筹资活动现金流	-69	-44	1949	0	0
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	40	0	0
资本公积增加	0	0	1946	0	0
其他筹资现金流	-69	-44	-36	0	0
现金净增加额	126	-8	1411	17	397

资料来源：中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	390	412	874	1277	1611
营业成本	63	94	255	380	479
营业税金及附加	2	2	5	7	9
营业费用	2	3	6	10	12
管理费用	84	62	44	64	81
研发费用	31	44	44	64	81
财务费用	1	-1	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	46	12	17	26	32
公允价值变动收益	1	1	0	0	0
投资净收益	0	1	2	3	4
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	262	227	539	782	987
营业外收入	7	2	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	269	229	539	782	987
所得税	37	28	67	96	122
净利润	232	201	472	685	864
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	232	201	472	685	864
EBITDA	325	297	720	973	1230
EPS (元)	0.58	0.50	1.07	1.56	1.97

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入 (%)	66.14%	5.72%	112.17%	46.16%	26.19%
营业利润 (%)	73.34%	-13.49%	137.63%	44.92%	26.20%
归属母公司净利润 (%)	70.09%	-13.38%	134.51%	45.20%	26.08%
获利能力					
毛利率 (%)	83.89%	77.08%	70.77%	70.24%	70.25%
净利率 (%)	59.65%	48.88%	54.02%	53.67%	53.62%
ROE (%)	19.61%	14.97%	12.54%	15.40%	16.26%
ROIC	19.06%	14.61%	12.49%	15.33%	16.20%
偿债能力					
资产负债率 (%)	12.73%	11.02%	13.90%	14.82%	14.57%
净负债比率 (%)	14.59%	12.39%	16.15%	17.39%	17.05%
流动比率	5.30	6.62	4.84	4.03	4.29
速动比率	4.75	6.31	4.55	3.79	3.96
营运能力					
总资产周转率	0.30	0.29	0.30	0.27	0.28
应收账款周转率	2.53	1.98	2.73	2.77	2.93
应付账款周转率	1.31	1.85	1.70	1.42	1.41
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.53	0.46	1.07	1.56	1.97
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.68	0.60	1.27	1.89	2.02
每股净资产 (最新摊薄)	2.70	3.06	8.56	10.12	12.09
估值比率					
P/E	101.46	117.13	49.95	34.40	27.28
P/B	19.90	17.54	6.26	5.30	4.44
EV/EBITDA	61.64	82.78	30.54	22.55	17.53

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。