

1H23 净利润增长 13%；有序推进三期项目建设

2023 年 08 月 30 日

➤ **事件：**公司 8 月 29 日发布 2023 年中报，1H23 实现营收 3.16 亿元，YoY +0.2%；归母净利润 2.09 亿元，YoY +13.3%；扣非净利润 1.84 亿元，YoY +7.3%。业绩位于此前业绩预告数据范围内。

➤ **2Q23 受节奏影响出现阶段性变化；1H23 盈利能力提升。**1) 单季度看：公司 2Q23 实现营收 1.09 亿元，YoY -23.4%；归母净利润 0.61 亿元，YoY -35.3%；扣非净利润 0.46 亿元，YoY -45.6%。2Q23 受客户季度发货进度节奏影响出现阶段性变化，产品交付进度环比 1Q23 有所减缓。2) **盈利能力：**2Q23 毛利率同比下滑 0.8ppt 至 74.3%；净利率同比下滑 10.3ppt 至 55.8%。1H23 毛利率同比提升 5.8ppt 至 77.6%；净利率同比提升 7.7ppt 至 66.3%。

➤ **大合同进度为 35%；三期项目大幅提升产能。**分产品看，1H23：1) 碳纤维实现营收 2.5 亿元，YoY -6.0%，占总营收 79%；2) 碳布实现营收 0.7 亿元，YoY +32.4%，占总营收 21%。截至 2023 年 6 月 30 日，公司与客户 A 签订的碳纤维及织物日常经营重大合同（总金额 21.69 亿元）进度 34.89%，1H23 确认收入 2.74 亿元，累计确认收入 6.70 亿元。2022 年，公司定增募资 20 亿元主要用于高性能碳纤维及织物产品项目建设，在公司现有土地及新增用地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，建成后具有年产 1500 吨（12K）高性能碳纤维及织物产品的生产能力。截至 2023 年 6 月 30 日，该项目进度为 62.34%，土建、设备安装及调试基本完成，目前处于工艺调试和试生产阶段，预计于 2025 年 12 月 31 日达到预定可使用状态。

➤ **加快新产品研发；经营活动现金流同比增长 1349%。**1H23 期间费用率同比增加 18.2ppt 至 23.2%：1) 销售费用率同比减少 0.2ppt 至 0.6%；2) 管理费用率同比增加 1.8ppt 至 6.0%；3) 财务费用率为-0.9%，1H22 为-2.5%；4) 研发费用率同比增加 15.0ppt 至 17.5%；研发费用同比增加 621.6%至 0.55 亿元。截至 2Q23 末，公司：1) 应收账款及票据 5.61 亿元，较 1Q23 末减少 36.7%；2) 预付款项 0.04 亿元，较 1Q23 末减少 34.8%；3) 存货 0.53 亿元，较 1Q23 末增加 124.8%；4) 合同负债 20 万元，较 1Q23 末增加 8.0%。1H23 经营活动净现金流为 6.47 亿元，1H22 为 0.45 亿元，同比增长 1349%。

➤ **投资建议：**公司是我国高端碳纤维国家级“专精特新”小巨人，客户粘性 & 下游需求确定性强。2022 年实施股权激励有利于完善治理结构，加速释放经营活力。公司加速三期项目建设，将技术研发优势转化为产能优势，进一步提高核心竞争力。我们预计公司 2023~2025 年归母净利润分别为 6.95 亿元、8.63 亿元、10.12 亿元，当前股价对应 2023~2025 年 PE 分别为 25x/20x/17x。我们考虑到产能释放带来的空间，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游需求不及预期、产能释放不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	797	1095	1334	1527
增长率 (%)	93.6	37.4	21.8	14.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	596	695	863	1012
增长率 (%)	195.9	16.6	24.2	17.4
每股收益 (元)	1.35	1.58	1.96	2.30
PE	29	25	20	17
PB	4.4	3.8	3.3	2.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 08 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

39.16 元


分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

电话：010-85127667

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

研究助理 孔厚融

执业证书：S0100122020003

电话：010-85127664

邮箱：konghourong@mszq.com

研究助理 赵博轩

执业证书：S0100122030069

电话：010-85127668

邮箱：zhaoboxuan@mszq.com

研究助理 冯鑫

执业证书：S0100122090013

电话：021-80508460

邮箱：fengxin_yj@mszq.com

相关研究

1. 中简科技 (300777.SZ) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：22 年业绩增长 196%；在手订单充裕产能建设加速-2023/04/26
2. 中简科技 (300777.SZ) 2022 年三季报点评：3Q22 业绩增长 165%；股权激励释放经营活力-2022/10/30
3. 中简科技 (300777.SZ) 2022 年中报点评：1H22 业绩同比增长 97%；产能释放打开长期空间-2022/08/31
4. 中简科技 (300777.SZ) 首次覆盖报告：高端碳纤维“专精特新”小巨人；供需两旺业绩快速增长-2022/06/20

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	797	1095	1334	1527
营业成本	194	291	343	381
营业税金及附加	5	7	9	10
销售费用	5	8	10	10
管理费用	32	51	57	61
研发费用	54	81	92	98
EBIT	547	658	823	967
财务费用	-12	-14	-14	-17
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	9	5	7	8
营业利润	588	683	851	999
营业外收支	0	3	2	2
利润总额	589	687	852	1001
所得税	-7	-8	-10	-12
净利润	596	695	863	1013
归属于母公司净利润	596	695	863	1012
EBITDA	629	739	912	1065

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	250	239	451	834
应收账款及票据	828	1124	1371	1571
预付款项	3	5	5	6
存货	16	24	29	32
其他流动资产	1674	1674	1674	1675
流动资产合计	2771	3066	3530	4117
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1236	1251	1269	1283
无形资产	109	175	241	306
非流动资产合计	1754	2277	2693	3100
资产合计	4525	5343	6223	7217
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	432	646	763	847
其他流动负债	39	58	68	76
流动负债合计	471	704	832	923
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	159	159	159	159
非流动负债合计	159	159	159	159
负债合计	630	864	991	1083
股本	440	440	440	440
少数股东权益	5	5	5	5
股东权益合计	3894	4479	5232	6134
负债和股东权益合计	4525	5343	6223	7217

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	93.58	37.37	21.79	14.50
EBIT 增长率	144.82	20.19	25.15	17.49
净利润增长率	195.88	16.65	24.17	17.38
盈利能力 (%)				
毛利率	75.63	73.47	74.27	75.05
净利率	74.71	63.44	64.68	66.31
总资产收益率 ROA	13.16	13.00	13.86	14.03
净资产收益率 ROE	15.31	15.52	16.50	16.52
偿债能力				
流动比率	5.88	4.35	4.24	4.46
速动比率	5.84	4.31	4.20	4.42
现金比率	0.53	0.34	0.54	0.90
资产负债率 (%)	13.93	16.16	15.93	15.00
经营效率				
应收账款周转天数	346.95	345.95	345.95	345.95
存货周转天数	30.67	30.67	30.67	30.67
总资产周转率	0.18	0.20	0.21	0.21
每股指标 (元)				
每股收益	1.35	1.58	1.96	2.30
每股净资产	8.85	10.18	11.89	13.94
每股经营现金流	0.26	1.58	1.86	2.25
每股股利	0.25	0.25	0.25	0.25
估值分析				
PE	29	25	20	17
PB	4.4	3.8	3.3	2.8
EV/EBITDA	26.96	22.96	18.37	15.38
股息收益率 (%)	0.64	0.64	0.64	0.64

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	596	695	863	1013
折旧和摊销	82	82	89	98
营运资金变动	-538	-83	-135	-123
经营活动现金流	114	695	818	988
资本开支	-675	-602	-503	-503
投资	-1398	0	0	0
投资活动现金流	-2046	-596	-496	-495
股权募资	1992	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	1955	-110	-110	-110
现金净流量	23	-11	212	383

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投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026