

➤ **事件:** 4月22日,公司发布2023年报,全年实现营收5.6亿元, YoY -29.9%; 归母净利润2.9亿元, YoY -51.4%。同时发布2024年一季报, 1Q24实现营收1.5亿元, YoY -29.0%; 归母净利润0.6亿元, YoY -60.1%。**业绩表现符合市场预期。**业绩下滑主要系客户需求阶段性调整影响所致。

➤ **客户需求阶段性变化影响公司产品交付。** 1) **业绩分析:** 2Q23~1Q24, 公司连续四个季度营收及归母净利润出现同比下滑。2023年, 客户需求阶段性节奏变化调整影响公司产品需求, 公司调整生产计划, 生产、交付数量减少。此外, 影响净利润的原因有: **a)** 税收政策: 公司作为高新技术企业, 2022年享受4Q22购置设备加计扣除优惠政策, 影响净利润8826万元; **b)** 研发投入: 2023年, 为满足用户新领域验证、应用需要, 公司加大研发投入, 完成了技术优化和验证等工作, 并持续加大新产品研制力度, 研发费用同比增长6213万元, 增幅达116.1%。剔除所得税费用及研发投入影响, 公司2023年归母净利润同比下滑27.8%。 2) **盈利能力:** 2023年毛利率同比减少7.9ppt至67.7%; 净利率同比减少23.0ppt至51.8%。

➤ **大合同进度为39%; 三期项目初步建成并产生收益。** 分产品看, 2023年: 1) **碳纤维:** 实现营收4.6亿元, YoY -26.0%; 毛利率同比减少8.81ppt至67.3%。碳纤维产品全年产量为244.93吨, YoY -21.4%; 销量为194.64吨, YoY -34.9%。 2) **碳纤维织物:** 实现营收1.0亿元, YoY -39.0%, 毛利率同比减少6.78ppt至69.7%。截至2023年12月31日, 公司与客户A签订的碳纤维及织物大合同(总金额21.69亿元)进度38.7%; 截至2023年6月30日, 合同履行进度为34.9%。2023年下半年, 客户需求出现阶段性变化, 一定程度上影响公司产品交付。2023年, 公司三期项目已初步建成并产生收益, 公司将以成熟的产业链为依托开发出更加丰富的产品以满足不同类型客户需要, 为进一步发展奠定坚实基础。

➤ **研发投入大幅增加; 经营活动现金流同比增长637%。** 2023年公司期间费用率同比增加16.3ppt至26.2%, 其中研发费用率同比增加14.0ppt至20.7%。截至1Q24末, 公司: 1) 应收账款及票据6.2亿元, 较年初增加16.4%; 2) 预付款项0.03亿元, 较年初增加16.0%; 3) 存货0.8亿元, 较年初增加14.9%。2023年经营活动净现金流为8.4亿元, YoY +637.3%。

➤ **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。随着三期项目产能利用率提升, 公司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2024~2026年归母净利润分别为3.55亿元、4.28亿元、5.13亿元, 当前股价对应2024~2026年PE分别为30x/25x/21x。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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	559	682	826	994
增长率 (%)	-29.9	22.1	21.0	20.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	289	355	428	513
增长率 (%)	-51.4	22.7	20.5	19.9
每股收益 (元)	0.66	0.81	0.97	1.17
PE	37	30	25	21
PB	2.6	2.5	2.3	2.1

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为2024年04月22日收盘价)

推荐

维持评级
当前价格:
24.32 元

分析师 尹会伟

执业证书: S0100521120005

邮箱: yinhuiwei@mszq.com

分析师 孔厚融

执业证书: S0100524020001

邮箱: konghourong@mszq.com

分析师 赵博轩

执业证书: S0100524040001

邮箱: zhaoboxuan@mszq.com

研究助理 冯鑫

执业证书: S0100122090013

邮箱: fengxin_yj@mszq.com

相关研究

1. 中简科技 (300777.SZ) 2023 年三季报点评: 加大研发投入巩固先发优势; 推进三期项目建设-2023/10/25
2. 中简科技 (300777.SZ) 2023 年中报点评: 1H23 净利润增长 13%; 有序推进三期项目建设-2023/08/30
3. 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
4. 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
5. 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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	559	682	826	994
营业成本	180	191	231	278
营业税金及附加	3	4	4	5
销售费用	4	4	5	5
管理费用	34	38	43	42
研发费用	116	119	134	158
EBIT	275	326	409	505
财务费用	-7	-8	-6	-5
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	10	10	10	10
营业利润	321	395	476	571
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	323	396	477	572
所得税	33	41	49	59
净利润	289	355	428	513
归属于母公司净利润	289	355	428	513
EBITDA	433	489	582	688

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	652	610	649	762
应收账款及票据	531	611	706	826
预付款项	2	3	3	4
存货	74	78	94	113
其他流动资产	1,322	1,322	1,322	1,322
流动资产合计	2,580	2,623	2,774	3,027
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,474	1,669	1,844	1,989
无形资产	108	106	104	102
非流动资产合计	1,827	2,040	2,243	2,436
资产合计	4,407	4,662	5,017	5,462
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	120	127	153	185
其他流动负债	44	47	57	69
流动负债合计	164	174	211	254
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	160	160	160	160
非流动负债合计	160	160	160	160
负债合计	323	334	370	413
股本	440	440	440	440
少数股东权益	5	5	5	5
股东权益合计	4,083	4,329	4,646	5,049
负债和股东权益合计	4,407	4,662	5,017	5,462

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-29.90	22.11	21.04	20.37
EBIT 增长率	-49.67	18.38	25.31	23.69
净利润增长率	-51.44	22.75	20.45	19.92
盈利能力 (%)				
毛利率	67.70	72.00	72.00	72.00
净利率	51.75	52.03	51.77	51.58
总资产收益率 ROA	6.56	7.61	8.52	9.39
净资产收益率 ROE	7.09	8.21	9.21	10.16
偿债能力				
流动比率	15.78	15.07	13.17	11.94
速动比率	15.32	14.61	12.71	11.47
现金比率	3.99	3.50	3.08	3.00
资产负债率 (%)	7.34	7.16	7.38	7.57
经营效率				
应收账款周转天数	294.20	280.00	270.00	265.00
存货周转天数	148.80	148.80	148.80	148.80
总资产周转率	0.13	0.15	0.16	0.18
每股指标 (元)				
每股收益	0.66	0.81	0.97	1.17
每股净资产	9.28	9.83	10.56	11.47
每股经营现金流	1.91	0.98	1.17	1.34
每股股利	0.12	0.12	0.12	0.12
估值分析				
PE	37	30	25	21
PB	2.6	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA	23.18	20.62	17.27	14.43
股息收益率 (%)	0.49	0.49	0.49	0.49

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	289	355	428	513
折旧和摊销	158	163	173	183
营运资金变动	407	-65	-66	-88
经营活动现金流	839	432	514	587
资本开支	-589	-375	-375	-375
投资	237	0	0	0
投资活动现金流	-316	-365	-365	-365
股权募资	3	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-107	-110	-110	-110
现金净流量	416	-42	39	113

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

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