

公司研究

盈利明显好转，下游需求呈现恢复趋势

——中简科技（300777.SZ）2024 年三季度报告点评

要点

事件：公司发布 2024 年三季度报告，24 年前三季度实现营业收入 5.33 亿元，同比增长 33.26%；实现归母净利润 2.31 亿元，同比下降 5.59%。24Q3 实现营业收入 2.42 亿元，同比增长 187.44%；实现归母净利润 1.27 亿元，同比增长 254.20%。

点评：

下游需求阶段性恢复：公司在2023年年度报告中披露“报告期内，由于客户需求阶段性节奏变化调整，影响公司当年产品需求，公司报告期内调整了生产计划，生产、交付数量减少，对公司业绩带来影响。”公司碳纤维产品2023全年产量、销量同比明显降低。24年半年报中披露“报告期末，客户需求已稳步回升，以 ZT9H 为代表的新一代碳纤维产品和 ZT7H 高性能碳纤维产品继续供应客户亟需。近两个月以来，公司产品交付数量明显增加，展现出显著复苏的势头。”结合公司 Q3 经营数据，公司下游需求或已出现阶段性恢复。

毛利率环比趋稳，研发费用下降：公司 24 年前三季度毛利率 61.31%，各季度毛利率小幅波动；而同比降低 14.42PCT 的主要原因或是由于新产线投产后固定成本增加。研发费用同比有所下降，而营收同比增长，因此研发费用率同比下降 6.12PCT。应收账款相比 23 年末增长 62.93%，主要因为营业收入增长。

多型新品开始贡献营收，三期产能为下游需求恢复提供保障：公司以 ZT9H 为代表的新一代碳纤维产品，已经在 2023 年实现了稳定批产供应，并贡献收入约 1.5 亿元。24H1，ZM40X 完成工程化制备后，在航空、航天领域形成销售，ZM40J、ZT8E 及织物等产品积极拓展应用场景并形成销售。为进一步强化高性能碳纤维材料对下游客户的支撑保障能力，22H1 公司选择通过定增的方式进行融资，开展三期工程高性能碳纤维及织物产品项目的建设。新增产能在 2023 年底已达到预定可使用状态且已实现营业收入，为后续下游需求可能出现的恢复和增长提供了有力保障。

盈利预测、估值与评级：结合半年报、三季报情况分析，公司下游需求已呈现恢复态势。我们预测公司 2024-2026 年归母净利润 3.50/4.11/4.67 亿元，EPS 分别为 0.80/0.93/1.06 元，当前股价对应 PE 分别为 41/35/30X。维持公司“增持”评级。

风险提示：客户集中的风险；产品市场开发的风险；军品价格调整的风险；毛利率波动的风险；应收账款回收的风险；市场竞争的风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	797	559	789	947	1,089
营业收入增长率	93.58%	-29.90%	41.26%	20.00%	15.00%
净利润（百万元）	596	289	350	411	467
净利润增长率	195.88%	-51.44%	20.94%	17.43%	13.75%
EPS（元）（按最新股本计）	1.35	0.66	0.80	0.93	1.06
ROE（归属母公司）（摊薄）	15.31%	7.09%	7.99%	8.69%	9.13%
P/E	24	49	41	35	30
P/B	3.6	3.5	3.2	3.0	2.8

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2024-10-25

增持（维持）

当前价：32.26 元

作者

分析师：刘宇辰

执业证书编号：S0930522090001

021-52523865

liuyuchen0@ebscn.com

分析师：汲萌

执业证书编号：S0930524010002

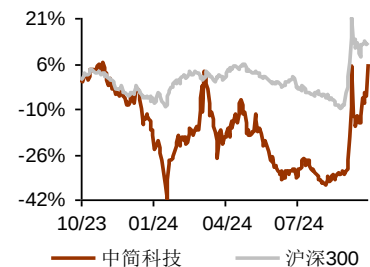
021-52523859

jimeng@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	4.40
总市值(亿元):	141.85
一年最低/最高(元):	17.12/34.00
近 3 月换手率:	104.15%

股价相对走势

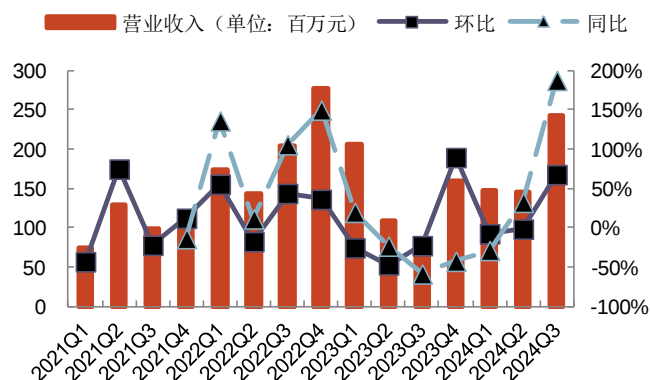


收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	24.63	35.56	-6.94
绝对	31.46	52.24	4.13

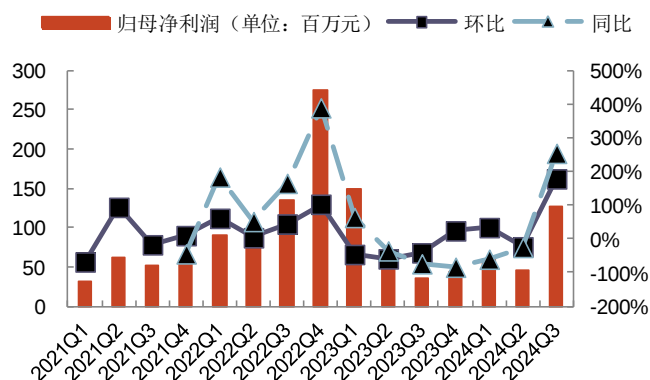
资料来源：Wind

图 1：近年公司营收及变化情况



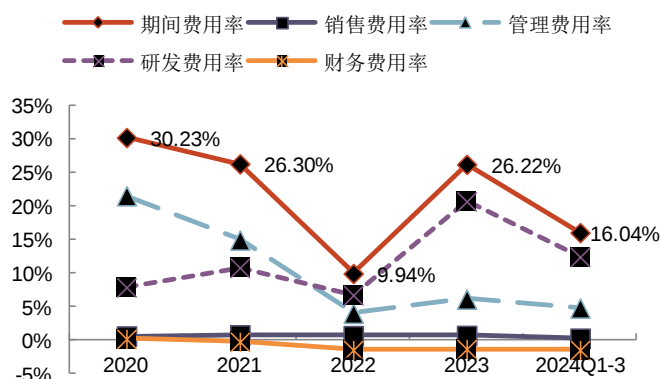
资料来源：公司公告，光大证券研究所。

图 2：近年公司归母净利润及变化情况



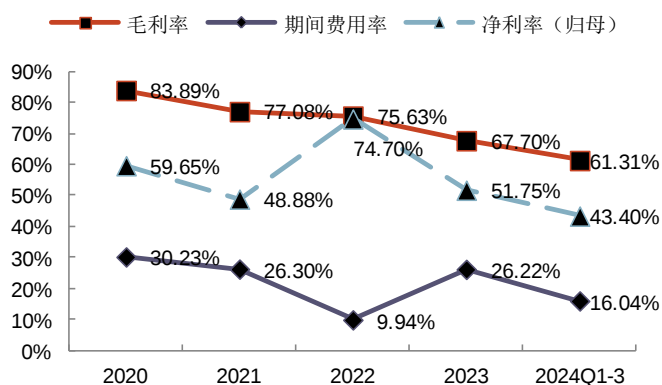
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 3：近年公司费用率及变化情况



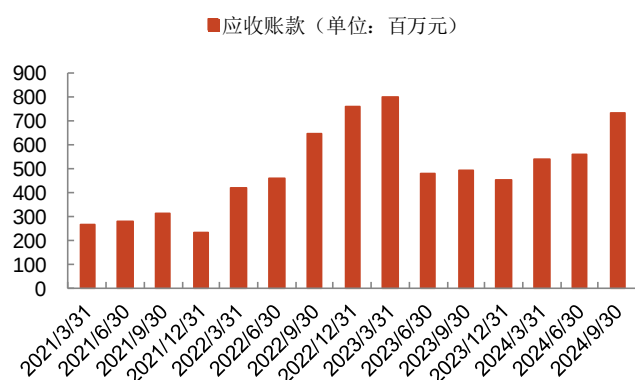
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 4：近年公司毛利率、费用率、净利率情况



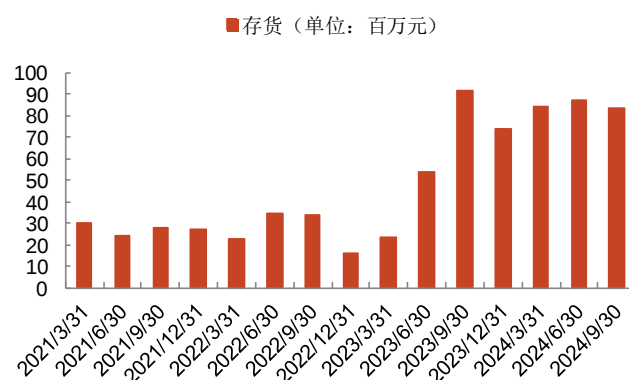
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 5：近年公司应收账款情况



资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 6：近年公司存货情况



资料来源：公司公告，光大证券研究所

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	797	559	789	947	1,089
营业成本	194	180	303	364	419
折旧和摊销	82	158	159	200	247
税金及附加	5	3	4	5	6
销售费用	5	4	6	7	8
管理费用	32	34	39	47	54
研发费用	54	116	134	161	163
财务费用	-12	-7	-15	-21	-19
投资收益	9	10	9	8	8
营业利润	588	321	389	457	520
利润总额	589	323	390	458	521
所得税	-7	33	40	48	54
净利润	596	289	350	411	467
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	596	289	350	411	467
EPS(按最新股本计)	1.35	0.66	0.80	0.93	1.06

现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	114	839	360	470	637
净利润	596	289	350	411	467
折旧摊销	82	158	159	200	247
净营运资金增加	630	-289	356	176	69
其他	-1,194	682	-505	-317	-146
投资活动产生现金流	-2,046	-316	625	-766	-843
净资本支出	-675	-589	-703	-773	-850
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-1,370	273	1,329	8	8
融资活动现金流	1,955	-107	-37	-42	-55
股本变化	40	0	0	0	0
债务净变化	0	0	0	0	0
无息负债变化	464	-307	97	53	45
净现金流	23	416	948	-338	-261

主要指标

盈利能力 (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
毛利率	75.6%	67.7%	61.6%	61.6%	61.6%
EBITDA 率	80.2%	75.9%	66.6%	66.5%	68.0%
EBIT 率	69.9%	47.7%	46.4%	45.3%	45.3%
税前净利润率	73.8%	57.7%	49.4%	48.4%	47.8%
归母净利润率	74.7%	51.7%	44.3%	43.4%	42.9%
ROA	13.2%	6.6%	7.3%	7.9%	8.3%
ROE (摊薄)	15.3%	7.1%	8.0%	8.7%	9.1%
经营性 ROIC	19.5%	8.9%	9.2%	8.9%	8.9%

偿债能力	2022	2023	2024E	2025E	2026E
资产负债率	14%	7%	9%	9%	9%
流动比率	5.88	15.78	9.34	7.21	5.84
速动比率	5.85	15.33	8.86	6.73	5.36
归母权益/有息债务	-	-	-	-	-
有形资产/有息债务	-	-	-	-	-

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总资产	4,525	4,407	4,801	5,201	5,639
货币资金	250	652	1,600	1,262	1,001
交易性金融资产	1,554	1,320	0	0	0
应收账款	758	450	587	705	756
应收票据	70	80	113	136	157
其他应收款 (合计)	1	1	1	1	1
存货	16	74	124	148	171
其他流动资产	119	1	1	1	1
流动资产合计	2,771	2,580	2,431	2,258	2,092
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1,236	1,474	1,916	2,390	2,896
在建工程	240	129	201	267	327
无形资产	109	108	102	97	92
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	58	36	36	36	36
非流动资产合计	1,754	1,827	2,370	2,943	3,547
总负债	630	323	420	473	518
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	198	90	151	182	209
应付票据	234	30	50	60	68
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	471	164	260	313	358
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	42	39	39	39	39
非流动负债合计	159	160	160	160	160
股东权益	3,894	4,083	4,381	4,728	5,121
股本	440	440	440	440	440
公积金	2,265	2,299	2,334	2,343	2,343
未分配利润	1,185	1,335	1,598	1,936	2,329
归属母公司权益	3,890	4,079	4,376	4,724	5,117
少数股东权益	5	5	5	5	5

费用率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
销售费用率	0.67%	0.71%	0.71%	0.71%	0.71%
管理费用率	4.01%	6.13%	5.00%	5.00%	5.00%
财务费用率	-1.46%	-1.32%	-1.90%	-2.20%	-1.73%
研发费用率	6.71%	20.70%	17.00%	17.00%	15.00%
所得税率	-1%	10%	10%	10%	10%

每股指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股红利	0.25	0.12	0.14	0.17	0.19
每股经营现金流	0.26	1.91	0.82	1.07	1.45
每股净资产	8.85	9.28	9.95	10.74	11.64
每股销售收入	1.81	1.27	1.80	2.15	2.48

估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PE	24	49	41	35	30
PB	3.6	3.5	3.2	3.0	2.8
EV/EBITDA	20.6	30.1	25.5	21.9	19.0
股息率	0.8%	0.4%	0.4%	0.5%	0.6%

行业及公司评级体系

评级	说明
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 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 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都不与，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”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。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所载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

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

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
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP