

2025 年 04 月 28 日

25Q1 业绩持续倍增，军民航需求爆发

中简科技(300777)

评级:	买入	股票代码:	300777
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	38.7/19.24
目标价格:		总市值(亿)	153.81
最新收盘价:	34.98	自由流通市值(亿)	148.23
		自由流通股数(百万)	423.74

事件概述:

公司披露 2024 年年报及 2025 年一季报。2024 年营业收入 8.12 亿元，同比增长 45.39%，归母净利润 3.56 亿元，同比增长 23.16%；25Q1 营业收入 2.39 亿元，同比增长 62.89%；归母净利润 1.13 亿元，同比增长 91.29%。

分析判断:

▶ 连续三季度业绩高增，25Q1 盈利能力回升明显

自 24 年下半年以来，公司连续三季度业绩大幅增长，24Q3、24Q4、25Q1 利润增速分别 254%、182%、91%。我们认为，新一轮订单已开始下发，上游材料厂商已进入业绩释放周期。全年来看，在“十四五”收官冲刺与“十五五”规划衔接的双重推动下，今年订单有望实现爆发式增长，未来几个月需求或持续释放。我们预计公司全年净利有望突破 5 亿元。

分析一季报情况，25Q1 公司经营活动现金流 1.76 亿元，为 23Q2 以来表现最好的单季，表明回款加速。从前瞻性指标来看，截止 25Q1，公司存货达 1 亿元，也是近年高点，我们认为公司前期产能瓶颈基本解决。同时，在产能提升、产线运转良好的状态下，公司毛利率由 24 年的 63.12%回升到 67.23%，费用方面，研发费率由 23 年 20.70%、24 年 10.56%，降至 25Q1 的 5.87%，带动净利率由 24 年的 43.83%回升至 47.40%，符合我们此前对公司盈利能力稳健的判断。同时，据公司 25 年 4 月 16 日投关活动记录表，“三期项目产量尚未达到设计产能，生产成本较高，后续随着三期产量的提升和客户需求的的增长，规模效应会逐渐显现。”

▶ 军机产业链需求爆发，公司高附加值新品需求量预计显著提升

市场此前担忧公司供货型号后续需求乏力，但我们认为，短期补偿式增长确定，上游材料厂商将最早兑现业绩；中长期看，美军已披露六代机（F-47）项目，预计在现有放量型号交付稳定后，我军新一代机型将会迅速跟上。同时，在电子战背景下，下一代战机价值量也将提升。根据新华网，F-47 单价预计至少 3 亿美元，远超 F-22 的 1.43 亿美元。此外，包括无人僚机在内的无人装备也将快速放量。

从近期披露订单来看，成飞产业链需求爆发。4 月，中航重机、三角防务分别公告 17.07 亿元和 8.75 亿元锻件订单，分别占 2024 年未经审计营收的 16.49%、47.90%。三角防务上一次披露重大合同为 22 年 11 月，金额为 5.26 亿元（覆盖 22-24 三年），与新一代战机放量节点较吻合。同时，三角防务公告中提到，本次合同履行期限为 2025 年 4 月起，具体根据客户下发交货计划执行，我们预计新订单已开始加速交付生产。

据公司 25 年 4 月 16 日投关活动记录表,“2025 年 ZT9H 需求量预计较 2024 年显著提升,公司正与客户就 2025 年新合同条款展开磋商,预计需求量将明显增加。”“四期项目应用户急迫需求启动的,要求我们做好新一代产能倍增的各项准备工作”。综上,我们判断此次订单规模有望超过前次,军机天花板仍有向上可能。

► 商飞交付提速,公司发力 T800 及以上纤维预浸料

C919 产能目标提升至 200 架/年,商飞交付加速。据凤凰网,3 月 20 日商飞召开 2025 年供应商大会,C919 的 2025 年产能从原计划 50 架/年提升至 75 架/年,上修 50%;2029 年产能目标为 200 架/年,较 2027 年 150 架上限再提 33%。2026 年产能 100 架,2027 年和 2028 年的产能均为 150 架。根据《中国商飞公司市场预测年报(2024-2043)》,未来 20 年预计全球将有约 43863 架新机交付。中国的航空公司将接收其中的 9323 架新机(其中单通道客机 6881 架)。据我们测算,假设 C919 未来 20 年在国内窄体客机市场中市占率达 1/3(比肩竞争机型空客 A320neo 和波音 B737MAX),则仅中国市场需求将达到 2300 架。同时,据财联社,24 年 12 月商飞披露,比 C919 座级更大的 C929 已在详细设计阶段,C939 正进行预研。据航空产业网、从复材用量上看,C919 大飞机复材用量 12%,首次使用 T800 级高强碳纤维,未来 C929 复材用量超 50%。

公司积极与商飞对接,发力 T800 及以上纤维预浸料。据投资者问答平台,公司近年来持续与商飞相关的研制单位积极展开了技术对接。公司在民用航空领域及其他领域的验证工作正积极推进中。据公司 25 年 4 月 16 日投关活动记录表,“今年成立江苏常宏功能材料子公司,专项推进碳纤维预浸料研发生产。公司做好了长期陪伴商用航空一起成长的各方面准备。从公司产品来讲,会根据商飞的选型要求,以 T800 和 T800 以上的纤维做成的预浸料为主参与到商飞的评价体系中。”我们认为,随着 C919 大批量交付,C929 加快研制,未来公司有望深度受益。

► 引进中石化,助力民航领域市场开拓

3 月 2 日,公司公告中石化资本以 6.5 亿元受让公司 5%股份。中石化资本成为中简科技股东后,承诺将尽合理商业努力,充分发挥其央企优势,与中简科技及其子公司进行业务合作,推动中简科技及子公司产品在商用大飞机等应用领域的市场开拓。中石化拥有碳纤维全产业链,实现了从原油到复材的一体化布局。下属上海石化是大丝束碳纤维龙头,2021 年收购的廊坊万泰复材供应大批新能源车身轻量化材料。据上海石化 24 年半年报,其正在推进航空复材中试项目。我们认为,此次合作战略协同价值突出,有望强化公司在民用航空领域等不用场景的应用拓展。

投资建议

公司是国内航空航天高端碳纤维龙头,目前产能瓶颈突破,高附加值产品开始放量,基本面改善明显。需求端,军品方面,新型战机持续迭代,军贸出口订单加速,无人机需求开始释放;民品方面,C919 大飞机启动规模化量产,eVTOL 催生百亿市场,我们认为,公司增长迎来新拐点。考虑到下游需求旺盛,我们调整公司 2025-2026 年盈利预测,并增加 2027 年盈利预测,预计 2025-2027 年公司营业收入分别为 10.72/13.72/16.59 亿元(此前 25、26 年为 9.84、12.76 亿元),归母净利 5.01/6.57/7.94 亿元(此前 25、26 年为 5.01、6.57 亿元),EPS 1.14/1.49/1.81 元(此前 25、26 年为 1.14、1.49 元)。对应 2025 年 4 月 25 日 34.98 元/股收盘价,PE 分别为 31/23/19 倍,维持“买入”评级。

风险提示

下游需求量不及预期、释放节奏不及预期;产能释放进度不及预期;民用市场拓展不及预期等。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	559	812	1,072	1,372	1,659
YoY (%)	-29.9%	45.4%	31.9%	28.0%	21.0%
归母净利润(百万元)	289	356	501	657	794
YoY (%)	-51.4%	23.2%	40.7%	31.1%	21.0%
毛利率 (%)	67.7%	63.1%	64.4%	64.7%	64.7%
每股收益 (元)	0.66	0.81	1.14	1.49	1.81
ROE	7.1%	8.2%	10.4%	12.0%	12.7%
市盈率	53.00	43.19	30.70	23.43	19.37

资料来源: Wind、华西证券研究所

分析师: 陆洲

邮箱: luzhou@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520110001

分析师: 戚舒扬

邮箱: qisy1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523110001

分析师: 林熹

邮箱: linxi2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524100005

分析师: 侯钧皓

邮箱: houjh@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524100003

华西军工&中小盘团队联合覆盖

财务报表和主要财务比率

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	812	1,072	1,372	1,659	净利润	356	501	657	794
YoY (%)	45.4%	31.9%	28.0%	21.0%	折旧和摊销	169	341	362	383
营业成本	300	382	484	586	营运资金变动	-367	184	-114	168
营业税金及附加	4	4	5	7	经营活动现金流	199	1,015	889	1,330
销售费用	3	3	5	6	资本开支	-304	-599	-449	-449
管理费用	47	50	62	75	投资	164	-50	-50	-50
财务费用	-9	0	0	0	投资活动现金流	-111	-630	-474	-474
研发费用	86	94	112	133	股权募资	3	-46	0	0
资产减值损失	0	-10	-10	-10	债务募资	0	0	0	0
投资收益	6	19	25	25	筹资活动现金流	-79	-46	0	0
营业利润	408	568	745	902	现金净流量	8	340	414	856
营业外收支	-2	1	1	1	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
利润总额	406	569	746	903	成长能力				
所得税	50	68	90	108	营业收入增长率	45.4%	31.9%	28.0%	21.0%
净利润	356	501	657	794	净利润增长率	23.2%	40.7%	31.1%	21.0%
归属于母公司净利润	356	501	657	794	盈利能力				
YoY (%)	23.2%	40.7%	31.1%	21.0%	毛利率	63.1%	64.4%	64.7%	64.7%
每股收益	0.81	1.14	1.49	1.81	净利率	43.8%	46.7%	47.9%	47.9%
资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	总资产收益率 ROA	7.7%	9.4%	11.2%	11.6%
货币资金	643	983	1,397	2,253	净资产收益率 ROE	8.2%	10.4%	12.0%	12.7%
预付款项	6	6	7	9	偿债能力				
存货	82	109	133	144	流动比率	20.53	8.91	13.75	10.48
其他流动资产	2,082	2,092	2,086	2,069	速动比率	19.88	8.59	13.21	10.12
流动资产合计	2,813	3,190	3,624	4,475	现金比率	4.69	2.75	5.30	5.28
长期股权投资	0	50	100	150	资产负债率	6.0%	9.4%	6.9%	8.3%
固定资产	1,357	1,652	1,723	1,746	经营效率				
无形资产	105	115	125	135	总资产周转率	0.18	0.22	0.24	0.26
非流动资产合计	1,830	2,129	2,257	2,364	每股指标（元）				
资产合计	4,643	5,319	5,881	6,839	每股收益	0.81	1.14	1.49	1.81
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	9.91	10.94	12.43	14.24
应付账款及票据	85	297	187	334	每股经营现金流	0.45	2.31	2.02	3.03
其他流动负债	52	60	77	93	每股股利	0.22	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	137	358	264	427	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	43.19	30.70	23.43	19.37
其他长期负债	143	143	143	143	PB	2.86	3.20	2.81	2.46
非流动负债合计	143	143	143	143					
负债合计	280	500	406	569					
股本	440	438	438	438					
少数股东权益	8	8	8	8					
股东权益合计	4,363	4,818	5,475	6,269					
负债和股东权益合计	4,643	5,319	5,881	6,839					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。