CMS 招商证券

强烈推荐-A（维持）

当前股价：45.06 元
2020 年 07 月 14 日

中简科技 300777.SZ

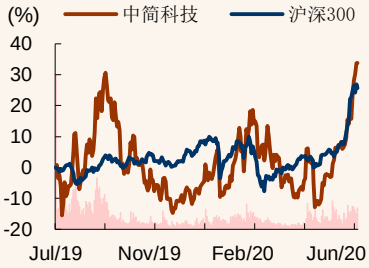
中报预告超预期，深耕碳纤维赛道迎接产能扩张

基础数据

上证综指	3415
总股本（万股）	40001
已上市流通股（万股）	26026
总市值（亿元）	180
流通市值（亿元）	117
每股净资产（MRQ）	2.5
ROE（TTM）	13.9
资产负债率	15.9%
主要股东	常州华泰投资管理有
主要股东持股比例	15.17%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	38	39	40
相对表现	16	24	13



资料来源：贝格数据、招商证券

相关报告

1、《中简科技（300777）—重大订单签订，千吨线转固带来产能飞跃》2020-05-18

2、《中简科技（300777）—深耕国产高端碳纤维赛道，千吨线转固带来产能飞跃》2020-04-29

3、《中简科技（300777）—碳纤维国产化领先者，短期业绩放缓不改长期价值》2020-03-24

王超
010-57601716
wangchao18@cmschina.com.cn
S1090514080007

岑晓翔
cenxiaoxiang@cmschina.com.cn
S1090518090007

事件：

公司发布 2020 年半年报业绩预告，报告期内盈利 8422.5-9370 万元，同比增长 60%-78%；其中碳纤维（含织物）业务相较上年同期增长约 47%，增值税免税额相较上年同期增加约 1023 万元，业绩增速超出市场预期。

评论：

1、深耕碳纤维赛道，营收利润大幅增长

公司是我国航空航天小丝束碳纤维的核心供应商之一，主要产品为 ZT7 系列弹性，其平均性能指标高于东丽 T700 级碳纤维。根据本次业绩预告，公司报告期内盈利 8422.5-9370 万元，同比增长 60%-78%；其中碳纤维（含织物）业务相较上年同期增长约 47%，超出市场预期。公司利润增速高于营收增速的一大原因在于半年度免税额相较上年同期增加约 1023 万元。

2、公司二季度签订重大订单，行业高景气度有望持续

此前公司发布公告称与客户签订价值 26465.8 万元的碳纤维、碳纤维织物订单，合同履行期限为自签订日起 12 个月。订单总金额占最近一个会计年度经审计的营业收入的 112.88%，该合同的履行将对公司业绩将产生积极影响。考虑到公司下游行业多为“以产定销”模式，且公司处于产业链上游，存在一定的产品及周转周期，预计行业高景气度有望延续。

3、新产能转固带来业绩弹性，免税额上升对冲部分折旧

公司此前千吨线产能正式转固，为公司带来业绩弹性并突破此前产能瓶颈。此外，半年报公司增值税免税额约 1,283 万元，较上年同期增加约 1,023 万元，对冲部分固定资产折旧费用。我们认为，考虑到碳纤维复材优质赛道的成长潜力，短期折旧不改公司长期成长态势。

4、对标西方差距显著，产业国产化赛道优异。

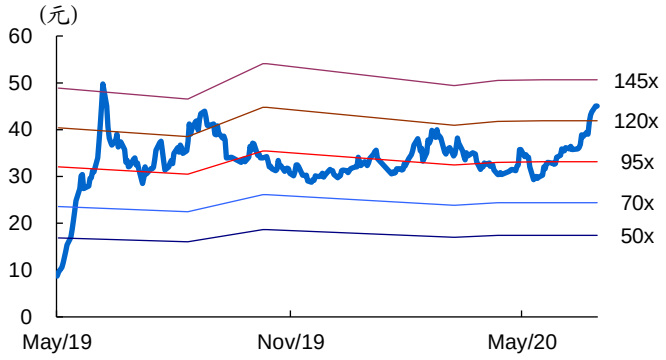
根据《2018 全球碳纤维复合材料市场报告》统计，2018 年中国的宇航级碳纤维复合材料总需求占全球用量的 5%、金额的 16%，差距较大。参照美国，其三代战机复材用量占比在 10%上下，而现役 F35 复材占比为 35%。考虑到我国军费比例的逐年提升及航空装备的升级迭代，未来碳纤维复材行业增速有望持续高于国防军工行业平均增速。公司作为我国国产化领先者，产品及生产设备国产化率高，技术水平处于国内第一梯队，同时也建立了完备科学的研发模式，重视研发积累及知识产权。预计未来将核心受益于我国航空产业的高速发展。

4、业绩预测

预测 2020-2022 年公司归母净利润分别为 2.06 亿、2.68 亿和 3.50 亿元，对应估值分别为 69、53、41 倍，维持“强烈推荐-A”评级！

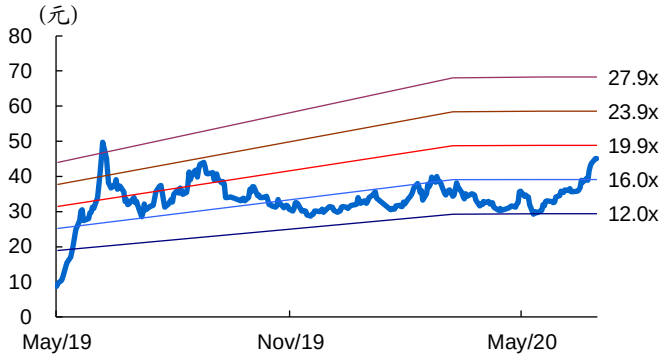
风险提示：产能扩张不及预期，毛利率出现大幅波动，限售股解禁风险。

图 1: 中简科技历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 2: 中简科技历史 PB Band



资料来源：贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	322	453	667	982	1378
现金	90	74	145	325	544
交易性投资	0	65	65	65	65
应收票据	89	119	178	231	300
应收款项	0	0	0	0	0
其它应收款	1	0	0	0	1
存货	12	27	29	38	49
其他	130	167	249	323	419
非流动资产	618	752	724	683	647
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	187	201	657	620	587
无形资产	39	36	32	29	26
其他	391	514	34	34	34
资产总计	**940**	**1204**	**1391**	**1666**	**2025**
流动负债	163	176	183	232	296
短期借款	6	0	0	0	0
应付账款	87	103	146	190	247
预收账款	0	12	17	22	29
其他	70	60	20	20	20
长期负债	145	49	49	49	49
长期借款	100	0	0	0	0
其他	45	49	49	49	49
负债合计	**308**	**224**	**232**	**281**	**345**
股本	360	400	400	400	400
资本公积金	0	171	171	171	171
留存收益	273	409	588	814	1110
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	633	980	1158	1384	1681
负债及权益合计	**940**	**1204**	**1391**	**1666**	**2025**

现金流量表

单位：百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	181	113	150	233	284
净利润	121	137	206	268	350
折旧摊销	23	26	27	80	75
财务费用	2	1	0	(2)	(3)
投资收益	(0)	(0)	(25)	(23)	(23)
营运资金变动	34	(49)	(76)	(89)	(116)
其它	2	(1)	18	(0)	1
投资活动现金流	(184)	(223)	(11)	(14)	(14)
资本支出	(205)	(159)	(37)	(37)	(37)
其他投资	21	(64)	25	23	23
筹资活动现金流	56	95	(68)	(40)	(51)
借款变动	64	(119)	(40)	0	0
普通股增加	0	40	0	0	0
资本公积增加	0	171	0	0	0
股利分配	0	0	(28)	(42)	(54)
其他	(8)	3	(0)	2	3
现金净增加额	53	(15)	71	180	219

利润表

单位：百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	213	234	350	454	589
营业成本	43	41	59	76	99
营业税金及附加	1	2	3	4	5
营业费用	3	3	5	6	8
管理费用	40	41	53	54	59
研发费用	25	17	25	30	35
财务费用	2	1	0	(2)	(3)
资产减值损失	(1)	(6)	(5)	(4)	(3)
公允价值变动	0	1	1	1	1
其他收益					
投资收益	38	28	25	22	22
营业利润	137	151	237	312	412
营业外收入	3	8	7	6	6
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	140	159	244	319	419
所得税	20	23	38	51	68
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净	121	137	206	268	350

主要财务比率

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
年成长率					
营业收入	26%	10%	49%	30%	30%
营业利润	7%	10%	56%	32%	32%
净利润	9%	13%	51%	30%	31%
获利能力					
毛利率	79.6%	82.4%	83.3%	83.2%	83.2%
净利率	56.7%	58.3%	58.8%	59.0%	59.5%
ROE	19.1%	13.9%	17.8%	19.3%	20.8%
ROIC	14.2%	12.3%	16.9%	18.6%	20.1%
偿债能力					
资产负债率	32.7%	18.6%	16.7%	16.9%	17.0%
净负债比率	16.9%	3.3%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.0	2.6	3.6	4.2	4.7
速动比率	1.9	2.4	3.5	4.1	4.5
营运能力					
资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
存货周转率	2.6	2.1	2.1	2.3	2.3
应收帐款周转率	2.1	2.3	2.4	2.2	2.2
应付帐款周转率	0.7	0.4	0.5	0.5	0.5
每股资料（元）					
EPS	0.33	0.34	0.51	0.67	0.88
每股经营现金	0.50	0.28	0.38	0.58	0.71
每股净资产	1.76	2.45	2.90	3.46	4.20
每股股利	0.00	0.07	0.10	0.14	0.18
估值比率					
PE	134.6	131.9	87.5	67.3	51.4
PB	25.6	18.4	15.6	13.0	10.7
EV/EBITDA	78.0	70.5	46.7	31.5	25.4

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

岑晓翔，军工行业助理分析师，对外经济贸易大学金融硕士，本科自动化专业，2016 年加盟招商证券。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准:

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平
B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准:

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。