

2024年10月24日

证券研究报告|公司研究|军工公司点评

中简科技 (300777)

2024Q3 业绩点评：新旧更替，万象更新

业绩概要：2024 年前三季度公司实现营业收入 5.3 亿元 (+33.3%)，实现归母净利润 2.3 亿元 (-5.6%)，对应 EPS 为 0.53 元，扣非归母净利润 2.1 亿元 (+1.9%)。2024Q3 公司实现营业收入 2.4 亿元 (同比+187%，环比+67.6%)，实现归母净利润 1.3 亿元 (同比+254%，环比+178%)，扣非归母净利润 1.2 亿元 (同比+367%，环比+206%)；

行业需求承压后有所复苏：受到下游行业政策性调整等干扰，宇航级碳纤维需求在 2023 年受到较大的影响，与此同时，竞争格局的变化叠加在建工程的陆续转固使得行业内各公司业绩整体承压。客户需求的阶段性变化仍持续到 2024 年上半年，且履约方式发生改变，导致行业内企业的需求不确定性加大。行业内产品新旧更替，根据中航高科 2024 年中报显示，T800 级碳纤维预浸料商业化不断推进，航空用复合材料市占率不断提升，相关产品销售收入同比大幅增长。而中简科技 ZT9H 产品已率先稳定批量供货，其他客户也表现出高度关注，体现出新一代产品较强的竞争力。而根据公司 2024 年中报显示，近期上游原材料交付数量明显增加，呈现出显著复苏的态势；

公司 Q3 业绩大幅改善：营收方面，2024Q3 公司营收同比增长 187%，环比增长 67.6%，延续了二季度同比正增长的态势，并创下上市以来历史同期最高记录。而上半年公司合同履约率 44.02%，确认收入 1.02 亿元 (环比+38.8%)，上半年合同履行进度与实际交付数量存在不匹配情况。因此三季度同环比显著提升，我们判断除了由于同期基数较低等因素外，也与已发货产品延迟至三季度确收，同时报告期内客户需求稳步回升、公司产品交付增加有关；**盈利能力方面**，2024Q1-Q3 公司毛利率 75.7%，2024Q3 毛利率 62.1% (环比+2.8pcts)，Q3 净利率 52.3% (环比+20.8pcts)，接近 23 年 Q2 水平，我们分析毛利率改善主要原因包括需求显著修复后，产能利用率快速爬升带来的设备折旧摊薄，新产品工艺逐步成熟后线速提升等因素；净利率环比提升较多，我们推测一方面是由于 Q3 毛利率提升，也与营收环比大幅提升带来的各项费用摊薄及研发项目结题带来的研发费用降低有关；

财务数据：报告期内，在建工程较上年年末增加较多，主要系公司三期工程投资增加，高性能碳纤维织物项目截止 2024 年中报期末累计投资进度 81.13%，较 2024 年年初增加 18.8pcts；应收账款增加 62.9%，主要系报告期内营收增加所致；预付账款增加 207%，主要系公司积极备产，报告期内预付电费款项所致；

三期逐步转固，积极拓展客户：目前定增项目部分产线以达到预定可使用状态，截止 2024 年中报期末，该部分产线累计实现效益约 9757.17 万元，2024 年上半年实现效益

投资评级

增持

维持评级

2024 年 10 月 24 日

收盘价(元): 28.98

公司基本数据

总股本(百万股)	439.71
总市值(百万)	12,742.72
流通股本(百万股)	423.74
流通市值(百万)	12,280.07
12 月最高/最低价(元)	33.48/17.20
资产负债率(%)	6.10
每股净资产(元)	9.67
市盈率(TTM)	46.26
市净率(PB)	3.00
净资产收益率(%)	5.44

股价走势图



作者

邓轲	分析师
SAC 执业证书: S0640521070001	
邮箱: dengke@avicsec.com	
梁晨	分析师
SAC 执业证书: S0640519080001	
邮箱: liangc@avicsec.com	
王勇杰	分析师
SAC 执业证书: S0640524090001	
邮箱: wangyjsh@avicsec.com	

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

5868.1 万元，体现出该部分产线对应产品交付数量明显提升。为满足客户阶段性变化的需求，保障后续大量稳定供货，公司完成了三期项目原丝在百吨线、千吨线以及三期项目的验证工作。ZM40X 系列纤维在航空航天领域形成销售。报告期内，公司就新产品的销售积极拓展其他客户，引起相关单位高度关注；

2022 年中报点评：需求增长强劲，业绩高速增长 —2022-09-01

十四五末大合同交付有望加速：根据公司公告，2024H1 大合同履行率为 44.0%，较 23 年年末增加 5.3pcts，剩余合同比例 56.0%，合计金额 12.1 亿元。根据公司公告，公司产品价格一旦审定，除因政策性调价或订货量大幅提升等因素，价格将在一定期限内保持稳定。我们推测，公司当前执行的大合同订单仍将在十四五末需求恢复后加速执行，而后续新签订单将与客户协商重新制定。

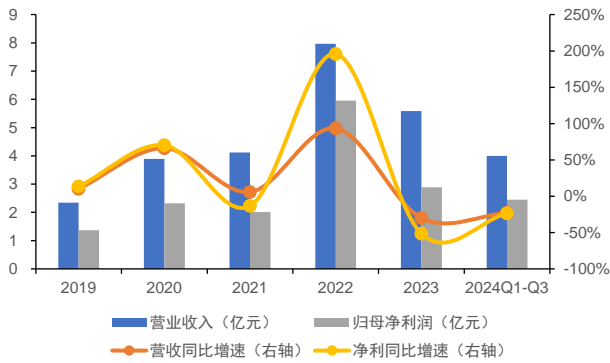
投资建议：公司作为宇航级碳纤维的重要供应商，自 24Q2 以来营收同比增速转正，Q3 环比大幅改善，随着航空航天需求逐步回暖，十四五末大合同加速交付，公司业绩将恢复稳健增长态势。我们预计公司 2024-2026 年实现收入 6.9 亿元、8.7 亿元、11.8 亿元，同比增长 22.5%、27.4%、34.9%，实现归母净利润 3.4 亿元、4.1 亿元、5.1 亿元，同比增长 16.5%、22.9%、22.6%，对应 PE 42X、34X、28X，给予“增持”评级。

风险提示：需求恢复不及预期、竞争格局恶化、毛利率大幅波动等

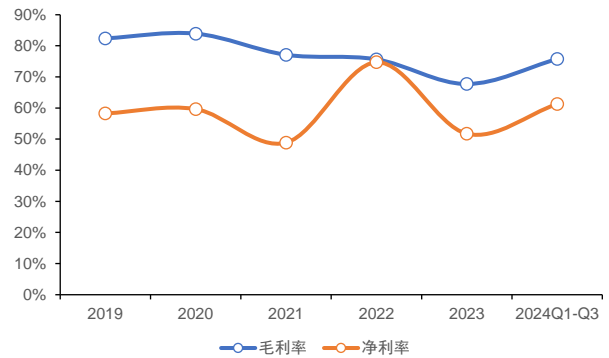
盈利预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	797	559	685	872	1,176
增速（%）	93.58%	-29.90%	22.50%	27.40%	34.85%
归母净利润（百万元）	596	289	337	414	508
增速（%）	195.88%	-51.44%	16.51%	22.87%	22.64%
每股收益（元）	1.35	0.66	0.77	0.94	1.15
市盈率（倍）	23.82	49.05	42.10	34.27	27.94

资料来源：iFinD，中航证券研究所

图1 营业收入、利润及同比增速


资料来源：iFinD，中航证券研究所

图2 销售毛利率及净利率


资料来源：iFinD，中航证券研究所

图3 分季度财务数据

	2024Q3	2024Q2	2024Q1	2023Q4	2023Q3	2023Q2	2023Q1	2022Q4
营业收入(百万元)	242	144	147	159	84	109	207	278
营业成本(百万元)	92	59	56	83	26	28	43	61
销售费用率	0.3%	0.3%	0.3%	0.6%	1.2%	1.0%	0.4%	0.5%
管理费用率	3.8%	5.2%	6.0%	5.1%	8.4%	7.4%	5.3%	4.3%
财务费用率	-0.7%	-1.7%	-2.6%	-2.0%	-1.6%	-1.3%	-0.7%	-0.8%
研发费用率	3.8%	22.0%	17.3%	26.1%	22.6%	24.8%	13.6%	10.2%
资产减值损失(百万元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额(百万元)	145	52	69	48	38	70	167	218
所得税费用(百万元)	18	6	10	3	2	9	18	-57
归母净利润(百万元)	126	45	59	44	36	61	148	275
扣非归母净利(百万元)	121	40	54	39	26	46	138	177
EPS(元)	0.29	0.10	0.13	0.10	0.08	0.14	0.34	0.63
毛利率	62.1%	59.3%	61.9%	47.5%	68.5%	74.3%	79.4%	78.2%
期间费用率	7.2%	25.8%	21.1%	29.9%	30.6%	31.8%	18.7%	14.3%
所得税率	12.6%	12.4%	14.1%	7.2%	6.5%	13.4%	10.9%	-26.1%
净利率	52.3%	31.5%	40.4%	27.8%	42.5%	55.7%	71.8%	99.0%

资料来源：iFinD，中航证券研究所

图4 财务报表预测及比率分析 (百万元)

资产负债表						利润表							
会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	192.71	249.77	651.90	1109.17	1652.73	2224.98	营业收入	411.79	797.16	558.82	684.55	872.12	1176.05
应收票据及账款	322.81	827.72	530.75	663.92	855.39	1134.17	营业成本	94.37	194.29	180.48	262.83	362.18	525.17
预付账款	4.17	3.02	2.38	2.44	2.99	3.87	税金及附加	2.15	5.29	2.92	3.42	4.36	5.88
其他应收款	0.97	0.66	0.67	0.53	0.84	0.97	销售费用	3.27	5.37	3.97	5.13	6.02	7.64
存货	27.27	16.32	73.58	72.01	84.34	115.11	管理费用	61.51	31.97	34.23	42.58	50.58	64.68
其他流动资产	155.24	1673.24	1320.87	856.00	600.00	560.00	研发费用	44.49	53.52	115.66	47.92	59.30	76.44
流动资产总计	703.18	2770.73	2580.15	2704.06	3196.29	4039.09	财务费用	-0.96	-11.62	-7.36	-3.08	-4.83	-6.79
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	725.89	1235.96	1473.96	1373.56	1333.25	1295.19	信用减值损失	5.98	-10.26	8.94	-7.26	0.00	0.00
在建工程	28.92	240.38	128.61	373.84	319.07	114.30	其他经营损益	0.00	0.00	-0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	43.78	109.40	107.91	131.59	188.61	228.96	投资收益	1.26	8.75	10.13	10.00	12.00	14.00
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	公允价值变动损益	1.24	20.54	28.37	19.20	18.00	15.00
其他非流动资产	8.95	168.10	116.07	150.00	139.70	114.30	资产处置收益	0.00	0.00	0.17	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	807.53	1753.83	1826.55	2028.99	1980.62	1752.74	其他收益	11.56	50.81	44.98	35.00	45.00	44.00
资产总计	1510.71	4524.56	4406.70	4733.05	5176.92	5791.83	营业利润	227.00	588.17	321.50	382.69	469.50	576.02
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外收入	2.16	0.64	1.20	0.45	1.00	1.00
应付票据及账款	74.12	432.13	119.63	194.42	294.71	460.42	营业外支出	0.01	0.29	0.04	0.29	0.10	0.10
其他流动负债	32.04	38.84	43.88	50.58	76.59	123.22	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	106.17	470.96	163.51	245.00	371.30	583.65	利润总额	229.15	588.53	322.67	382.85	470.40	576.92
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	所得税	27.88	-7.04	33.46	45.94	56.45	69.23
其他非流动负债	60.37	159.36	159.73	130.00	110.20	99.00	净利润	201.27	595.56	289.21	336.91	413.95	507.69
非流动负债合计	60.37	159.36	159.73	130.00	110.20	99.00	少数股东损益	0.00	0.06	0.04	0.00	0.00	0.00
负债合计	166.54	630.32	323.24	375.00	481.50	682.65	归属母公司股东净利润	201.27	595.51	289.17	336.91	413.95	507.69
股本	400.01	439.57	439.71	439.71	439.71	439.71	EBITDA	301.35	658.76	472.99	661.26	803.64	972.61
资本公积	170.74	2117.43	2123.20	2123.20	2123.20	2123.20	NOPLAT	197.44	562.66	255.98	317.16	393.07	487.72
留存收益	773.43	1332.69	1515.98	1790.56	2127.93	2541.70	EPS(元)	0.46	1.35	0.66	0.77	0.94	1.15
归属母公司权益	1344.17	3889.69	4078.88	4353.46	4690.84	5104.60							
少数股东权益	0.00	4.54	4.58	4.58	4.58	4.58							
股东权益合计	1344.17	3894.24	4083.46	4358.05	4695.42	5109.18							
负债和股东权益合计	1510.71	4524.56	4406.70	4733.05	5176.92	5791.83							
							主要财务比率						
							会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
							成长能力						
							营收增长率	5.72%	93.58%	-29.90%	22.50%	27.40%	34.85%
							营业利润增长率	-13.49%	159.11%	-45.34%	19.03%	22.68%	22.69%
							EBITDA增长率	-15.42%	152.83%	-45.35%	20.45%	22.59%	22.46%
							EBITDA增长率	-9.63%	118.60%	-28.20%	39.80%	21.53%	21.03%
							归母净利润增长率	-13.38%	195.88%	-51.44%	16.51%	22.87%	22.64%
							经营现金流增长率	-11.79%	-56.66%	637.29%	-35.09%	18.91%	21.16%
							盈利能力						
							毛利率	77.08%	75.63%	67.70%	61.61%	58.47%	55.34%
							净利率	48.88%	74.71%	51.75%	49.22%	47.47%	43.17%
							营业利润率	55.12%	73.78%	57.53%	55.90%	53.83%	48.98%
							ROE	14.97%	15.31%	7.09%	7.74%	8.82%	9.95%
							ROA	13.32%	13.16%	6.56%	7.12%	8.00%	8.77%
							ROIC	20.32%	54.13%	11.80%	14.63%	15.97%	19.28%
							估值倍数						
							P/E	70.48	23.82	49.05	42.10	34.27	27.94
							P/S	34.45	17.79	25.38	20.72	16.26	12.06
							P/B	10.55	3.65	3.48	3.26	3.02	2.78
							股息率	0.26%	0.77%	0.37%	0.44%	0.54%	0.66%
							EV/EBIT	107.14	34.47	35.54	32.37	25.83	20.21
							EV/EBITDA	81.13	30.19	23.69	18.59	14.96	11.85
							EV/NOPLAT	123.82	35.34	43.77	38.76	30.59	23.62

资料来源: iFinD, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券新材料团队: 擅长新材料和宏观周期研究, 依托中航工业集团强大产业背景, 研究体系重点围绕航空新材料, 并逐步拓展至新能源材料、轻量化材料等, 形成赛道型产业链覆盖和跟踪, 注重投研一体, 形成业务层面一二级市场协同。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 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。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637