光威复材（300699.SZ）

2020 年 10 月 27 日

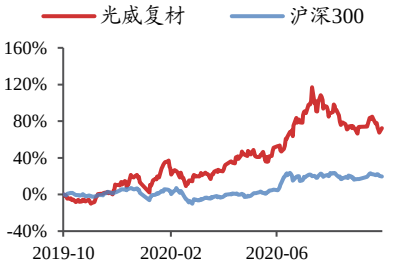
Q3 业绩较快增长，持续受益航空航天军品快速放量

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2020/10/26
当前股价(元)	70.83
一年最高最低(元)	93.00/37.01
总市值(亿元)	367.15
流通市值(亿元)	365.57
总股本(亿股)	5.18
流通股本(亿股)	5.16
近 3 个月换手率(%)	61.38

股价走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-2019&2020Q1 业绩表现良好，持续看好碳纤维龙头军民业务齐头并进》-2020.5.11

段小虎（分析师）
duanxiaohu@kysec.cn
证书编号：S0790520020001

● **持续看好碳纤维及其复材业务增长前景，维持“买入”评级**

看好碳纤维及其复材业务在航空航天、风电叶片领域持续增长。我们维持预测 2020/2021/2022 年 EPS 为 1.26/1.60/2.04 元，当前股价对应 PE 为 56.2/44.4/34.8 倍，维持“买入”评级。

● **2020 前三季度业绩稳健增长；其中 Q3 业绩实现较快增长，且增速提升明显**

2020 前三季度实现 **1）营收 16.03 亿元（+22.49%），归母净利润 5.24 亿元（+18.06%）**；其中 **Q3 营收 5.98 亿元（+26.61%），归母净利润 1.73 亿元（+28.81%）**；前三季度营收/归母净利润增长主要系碳纤维（含织物）业务增长所致；**2）前三季度归母净利润增速低于营收增速的主要原因：a.研发费用率** 11.71%（+1.22pct），主要系新产品研发投入增加所致；**b.其他收益** 0.60 亿元（-35.59%），主要系退税及科研项目经费结转当期损益减少所致；**c.信用减值损失**-3817 万元（2019 年同期为 103 万元），主要系应收款无追索权保理减少及军品业务增加致计提坏账准备增加所致；**3）毛利率** 52.14%（+3.06pct），主要系上半年毛利率较高的碳纤维及织物业务营收占比提高所致；**较 2020H1 毛利率 54.04%下降 1.9pct**，反映 Q3 毛利率较低的碳梁业务营收占比有所回升；**4）其他费用率：a.管理费用率** 3.34%（-0.87pct），主要系上半年限制性股票激励确认的股份支付费用减少所致；**b.销售费用率** 1.02%（-0.53pct），主要系上半年运输费减少所致；**c.财务费用率** 0.41%（-0.04pct），基本保持稳定；**5）资产负债方面：预付款项**较期初+135.33%，主要系业务规模扩大采购额增加所致。

● **碳纤维业务前景广阔，军民业务有望齐头并进**

公司作为国内碳纤维领域龙头企业，在军民应用领域均有广阔增长前景。1）“十四五”期间将进入军队及武器装备建设新时期，受益于军用装备升级换代，传统碳纤维及织物业务有望继续稳定增长；2）公司民品业务与 VESTAS 深度合作，随着包头项目建成投产，与 VESTAS 合作进一步加深，风电碳梁业务有望继续保持高速增长。

风险提示：募投项目投产低于预期，下游拓展需求不及预期，碳梁大丝束原材料供应风险。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,364	1,715	2,200	2,838	3,638
YOY(%)	43.6	25.8	28.3	29.0	28.2
归母净利润(百万元)	377	522	653	827	1,056
YOY(%)	58.8	38.6	25.2	26.7	27.6
毛利率(%)	46.7	48.0	50.2	51.1	53.2
净利率(%)	27.6	30.4	29.7	29.1	29.0
ROE(%)	13.2	16.1	17.9	19.2	20.5
EPS(摊薄/元)	0.73	1.01	1.26	1.60	2.04
P/E(倍)	97.5	70.4	56.2	44.4	34.8
P/B(倍)	12.8	11.3	10.1	8.5	7.1

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2489	2713	4539	4357	6720
现金	504	869	1430	1817	2765
应收票据及应收账款	1142	277	1543	805	2203
其他应收款	2	2	4	4	6
预付账款	13	16	21	27	34
存货	180	297	290	452	460
其他流动资产	648	1252	1252	1252	1252
非流动资产	1098	1349	1555	1798	2104
长期投资	34	27	23	16	10
固定资产	579	549	775	1009	1275
无形资产	150	146	144	143	142
其他非流动资产	335	627	613	630	677
资产总计	3587	4063	6093	6154	8824
流动负债	390	473	2110	1512	3336
短期借款	0	0	1558	792	2515
应付票据及应付账款	277	385	429	600	664
其他流动负债	113	88	123	119	157
非流动负债	335	340	340	340	340
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	335	340	340	340	340
负债合计	725	813	2450	1852	3676
少数股东权益	0	4	4	4	4
股本	370	518	518	518	518
资本公积	1639	1517	1517	1517	1517
留存收益	900	1236	1652	2103	2683
归属母公司股东权益	2863	3245	3639	4298	5144
负债和股东权益	3587	4063	6093	6154	8824

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	237	753	-414	1744	-21
净利润	377	522	653	827	1056
折旧摊销	96	80	85	123	167
财务费用	3	7	41	65	79
投资损失	-28	7	-7	-8	-9
营运资金变动	-260	149	-1186	737	-1314
其他经营现金流	49	-11	0	0	0
投资活动现金流	48	-154	-283	-358	-465
资本支出	186	366	210	250	313
长期投资	200	189	4	8	6
其他投资现金流	433	401	-69	-101	-146
筹资活动现金流	-66	-181	-300	-234	-289
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	-0	0
普通股增加	2	148	0	0	0
资本公积增加	45	-123	0	0	0
其他筹资现金流	-113	-206	-300	-234	-289
现金净增加额	222	422	-997	1153	-775

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1364	1715	2200	2838	3638
营业成本	727	892	1096	1387	1704
营业税金及附加	21	19	24	32	40
营业费用	29	33	43	57	76
管理费用	65	91	110	136	182
研发费用	194	190	220	278	382
财务费用	3	7	41	65	79
资产减值损失	51	-6	0	0	0
其他收益	125	121	100	85	60
公允价值变动收益	0	23	0	0	0
投资净收益	28	-7	7	8	9
资产处置收益	0	-0	0	0	0
营业利润	426	628	772	977	1244
营业外收入	6	1	4	3	3
营业外支出	10	21	14	16	16
利润总额	423	608	761	964	1231
所得税	46	86	108	137	175
净利润	377	522	653	827	1056
少数股东损益	0	-0	-0	-0	-0
归母净利润	377	522	653	827	1056
EBITDA	503	662	859	1110	1430
EPS(元)	0.73	1.01	1.26	1.60	2.04

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	43.6	25.8	28.3	29.0	28.2
营业利润(%)	65.5	47.3	22.9	26.6	27.3
归属于母公司净利润(%)	58.8	38.6	25.2	26.7	27.6
获利能力					
毛利率(%)	46.7	48.0	50.2	51.1	53.2
净利率(%)	27.6	30.4	29.7	29.1	29.0
ROE(%)	13.2	16.1	17.9	19.2	20.5
ROIC(%)	11.4	13.9	12.0	15.6	13.5
偿债能力					
资产负债率(%)	20.2	20.0	40.2	30.1	41.7
净负债比率(%)	-5.9	-16.3	12.8	-15.9	1.8
流动比率	6.4	5.7	2.2	2.9	2.0
速动比率	4.2	3.4	1.6	2.0	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	1.3	2.4	2.4	2.4	2.4
应付账款周转率	2.8	2.7	2.7	2.7	2.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.73	1.01	1.26	1.60	2.04
每股经营现金流(最新摊薄)	0.46	1.45	-0.80	3.36	-0.04
每股净资产(最新摊薄)	5.52	6.26	7.02	8.29	9.92
估值比率					
P/E	97.5	70.4	56.2	44.4	34.8
P/B	12.8	11.3	10.1	8.5	7.1
EV/EBITDA	72.6	54.0	42.8	32.1	25.4

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn