公司各业务实现稳定增长，业绩符合预期

——光威复材（300699）三季度预告点评

增持（维持）

日期：2020 年 10 月 15 日

事件：2020 年 10 月 14 日公司公布 2020 年三季度预告。预计公司 Q1-Q3 实现营收 15.97 亿元，较上年同期增长 22%，实现归属于上市公司股东的净利润 5.11-5.33 亿元，较上年同期增长 15%-20%。

投资要点：

- **公司军品业务稳定增长，其他板块业务迅速恢复。**公司前三季度实现营业收入15.97亿元，同比增长22%。归母净利润5.11-5.33亿元，同比增长15-20%，其中Q3实现归母净利润1.59-1.81亿，同比增长19%-35%。业绩符合预期，原因主要是公司军民品业务保持稳定的增长，其中碳纤维（含织物）收入较上年同期增长43%；风电碳梁业务恢复良好，收入较上年同期增长约3%。未来考虑到我国军机仍处于更换新阶段，军用碳纤维将在一段时间内维持刚性需求，公司作为军用碳纤维龙头企业，军品业务有望维持高增长以及高盈利能力。民品方面公司拓展成果较好，各板块业务已迅速恢复增长态势且各研发项目进展顺利，待项目投产，公司产能有望扩张业务也将迎来更高增长。

- **项目顺利推进，公司将迎来新的业务增长点：**公司的募投项目中，“高强高模型碳纤维产业化项目”和“先进复合材料研发中心项目”已完成验收结项；高强度纤维产业化制备项目则预计在2020年年底建成投产。三项募投项目顺利进行，公司各项业务范围未来将进一步扩展，公司核心竞争力和综合实力也将随之提升。另外，公司包头大丝束项目现已竞得土地使用权，后续将继续加快推动项目建设工作，待项目投产，公司碳梁原材料将不必完全依赖进口，且自产大丝束更具成本优势，公司碳梁业务利润率有望实现增长。

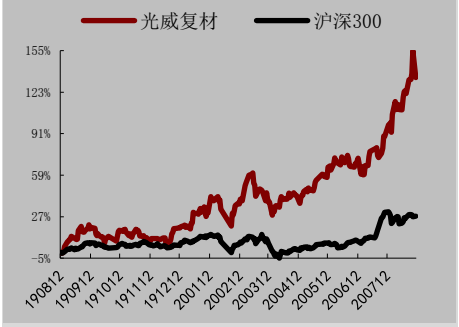
	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	17.15	21.69	28.19	35.54
增长比率(%)	25.8%	26.5%	29.9%	26.1%
净利润(亿元)	5.22	7.12	10.22	13.49
增长比率(%)	38.6%	36.4%	43.5%	32.1%
每股收益(元)	1.01	1.37	1.97	2.60
市盈率(倍)	81.30	59.60	41.53	31.45

数据来源：WIND，万联证券研究所

基础数据

行业	化工
公司网址	
大股东/持股	威海光威集团有限责任公司/37.33%
实际控制人/持股	
总股本（百万股）	518.35
流通A股（百万股）	322.60
收盘价（元）	81.85
总市值（亿元）	424.27
流通A股市值（亿元）	264.05

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期： 2020 年 10 月 15 日

相关研究

万联证券研究所 20200506_公司跟踪报告_AAA_公司受疫情影响较小，军品业务持续增长

万联证券研究所 20200331_光威复材（300699）年报点评_AAA_主营业务高速增长，募投项目年底有望投产

万联证券研究所 20200309_公司首次覆盖_AAA_碳纤维龙头优势凸显，业绩大幅领先行业

分析师： **黄侃**
执业证书编号：S0270520070001
电话：18818400628
邮箱：huangkan@wlzq.com.cn

万联证券

- **盈利预测与投资建议：**预计公司2020-2022年营业收入分别为21.69/28.19/35.54亿元，EPS分别为1.37/1.97/2.60，P/E分别为59.60/41.53/31.45，维持“增持”评级。
- **风险因素：**新冠导致短期生产和交付进度降低，研发进度不及预期，公司客户集中度较高，军工企业导致信息不透明。

万联证券

资产负债表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2,713	3,209	4,243	5,679
货币资金	869	455	1,292	2,361
应收票据及应收账款	277	1,115	1,270	1,505
其他应收款	2	5	6	7
预付账款	16	29	30	38
存货	297	354	397	519
其他流动资产	1,252	1,249	1,249	1,249
非流动资产	1,349	1,702	1,880	2,035
长期股权投资	27	22	24	33
固定资产	549	759	839	909
在建工程	518	638	718	778
无形资产	146	173	188	204
其他长期资产	109	110	111	112
资产总计	4,063	4,911	6,123	7,714
流动负债	473	589	700	872
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	385	483	550	700
预收账款	13	16	19	26
其他流动负债	76	90	130	147
非流动负债	340	360	360	360
长期借款	0	20	20	20
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	340	340	340	340
负债合计	813	949	1,059	1,232
股本	518	518	518	518
资本公积	1,517	1,517	1,517	1,517
留存收益	1,236	1,948	3,050	4,469
归属母公司股东权益	3,245	3,957	5,059	6,478
少数股东权益	4	4	4	4
负债和股东权益	4,063	4,911	6,123	7,714

现金流量表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	753	-72	937	1,159
净利润	522	712	1,022	1,349
折旧摊销	80	8	6	6
营运资金变动	149	-794	-87	-195
其它	2	2	-4	-2
投资活动现金流	-154	-362	-101	-90
资本支出	-364	-381	-120	-93
投资变动	189	5	-2	-9
其他	22	14	21	12
筹资活动现金流	-181	20	0	0
银行借款	0	20	0	0
债券融资	0	0	0	0
股权融资	4	0	0	0
其他	-185	0	0	0
现金净增加额	422	-414	837	1,069
期初现金余额	341	869	455	1,292
期末现金余额	764	455	1,292	2,361

利润表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,715	2,169	2,819	3,554
营业成本	892	1,092	1,315	1,625
营业税金及附加	19	31	38	47
销售费用	33	43	56	70
管理费用	91	87	107	114
研发费用	190	239	268	284
财务费用	7	12	15	12
资产减值损失	-6	0	0	0
公允价值变动收益	23	0	0	0
投资净收益	-7	15	22	13
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	628	823	1,183	1,556
营业外收入	1	3	2	1
营业外支出	21	20	21	12
利润总额	608	806	1,164	1,545
所得税	86	94	143	196
净利润	522	712	1,022	1,349
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	522	712	1,022	1,349
EBITDA	570	686	1,041	1,420
EPS（元）	1.01	1.37	1.97	2.60

主要财务比率

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	25.8%	26.5%	29.9%	26.1%
营业利润	47.3%	31.0%	43.9%	31.5%
归属于母公司净利润	38.6%	36.4%	43.5%	32.1%
获利能力				
毛利率	48.0%	49.7%	53.3%	54.3%
净利率	30.4%	32.8%	36.2%	38.0%
ROE	16.1%	18.0%	20.2%	20.8%
ROIC	12.9%	15.0%	17.9%	19.0%
偿债能力				
资产负债率	20.0%	19.3%	17.3%	16.0%
净负债比率	-26.8%	-11.0%	-25.1%	-36.1%
流动比率	5.73	5.45	6.07	6.51
速动比率	5.07	4.79	5.46	5.87
营运能力				
总资产周转率	0.42	0.44	0.46	0.46
应收账款周转率	6.84	2.29	2.61	2.77
存货周转率	3.00	3.08	3.31	3.13
每股指标（元）				
每股收益	1.01	1.37	1.97	2.60
每股经营现金流	1.45	-0.14	1.81	2.24
每股净资产	6.26	7.63	9.76	12.50
估值比率				
P/E	81.31	59.60	41.53	31.45
P/B	13.07	10.72	8.39	6.55
EV/EBITDA	39.87	61.19	39.53	28.23

资料来源：WIND，万联证券研究所

万联证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

本人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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

万联证券

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。
本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。
本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。
本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。
未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
电话：021-60883482 传真：021-60883484
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场