2020 年 08 月 14 日
公司研究●证券研究报告

光威复材（300699.SZ）

动态分析

军用碳纤维增长依旧、疫情增加碳梁不确定性

投资要点：

- **公司 2020H1 收入同比增长 20.17%，净利润同比增长 13.42%。**公司 2020 年上半年公司实现营业收入 1,004.80 万元，同比上升 20.17%。归属母公司净利润 351.73 万元，同比增长 13.42%。扣非后净利润 326.56 万元，同比增长 15.32%。

- **碳纤维业务收入同比增长 36.47%，军用碳纤维的高景气，是公司增长的主要原因。**公司主营收入中，碳纤维收入 5.78 亿元，占比 57.5%。2020H1 碳纤维收入同比增速为 36.47%，公司碳纤维主要应用在航空航天领域，2020 年新增军品订单 9.98 亿元，同比增长 7.66%，重大合同执行平稳，半年度执行率 55.43%左右。军用碳纤维的高景气维持了公司业务增长。

- **碳梁业务 2020H1 受疫情影响较大，同比仅增长 3.85%，下半年依然存在不确定性。**风电碳梁业务实现收入 3.11 亿元，占比 30.9%。碳梁业务主要为出口业务，受新冠肺炎疫情冲击，公司碳梁业务依次受到了不同程度的影响，疫情期间存在多次推迟发货情形，实际业务完成预期发货量 70%左右。目前，尽管中国新冠疫情得到了很好的控制，但是全球疫情仍然有较大的不确定性，特别是美洲、印度、非洲地区。我们认为公司下半年的风电碳梁业务依然存在一定的风险。

- **投资建议：下调评级至“增持-A”：**我们预计公司 2020、2021、2022 年 EPS 分别是 1.12、1.44、1.71 元，对应 PE 分别 73.6、57.0、48.2。公司是 A 股市场上军用碳纤维的核心资产之一，2020 年初至今（2020/01/01-2020/08/14）股价上涨了 82%。尽管军用碳纤维业务受疫情影响较小，在 2020H1 保持高速增长，但碳梁业务受疫情影响较大。考虑到 2020 年下半年全球疫情尚没有看到明显好转的迹象，公司碳梁业务仍然存在较大的不确定性。我们下调公司评级至“增持-A”。

- **风险提示：**1，疫情冲击超预期。2，产品价格波动的风险。

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,364	1,715	2,010	2,490	2,986
YoY(%)	43.6	25.8	17.2	23.9	19.9
净利润(百万元)	377	522	579	748	886
YoY(%)	58.8	38.6	11.0	29.1	18.4
毛利率(%)	46.7	48.0	50.1	51.1	51.6
EPS(摊薄/元)	0.73	1.01	1.12	1.44	1.71
ROE(%)	13.2	16.1	16.2	18.4	18.9
P/E(倍)	113.3	81.8	73.6	57.0	48.2
P/B(倍)	14.9	13.1	12.0	10.5	9.1
净利率(%)	27.6	30.4	28.8	30.0	29.7

数据来源：贝格数据、华金证券研究所

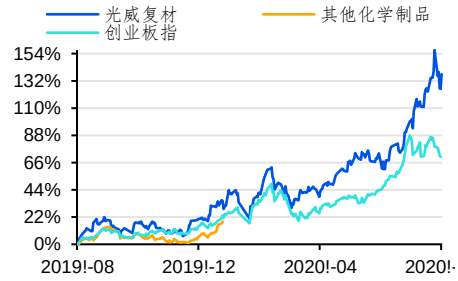
基础化工 | 其他化学制品 III

投资评级	增持-A(下调)
股价(2020-08-14)	82.31 元

交易数据

总市值（百万元）	42,665.39
流通市值（百万元）	26,553.05
总股本（百万股）	518.35
流通股本（百万股）	322.60
12 个月价格区间	33.68/93.00 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	27.19	19.16	65.5
绝对收益	17.96	41.67	137.55

分析师 王轶铭
SAC 执业证书编号：S0910519030001
wangyiming@huajinsc.cn

相关报告

光威复材：2019 高增长依旧；2020 全球疫情影响碳梁业务 2020-03-31

光威复材：业绩预告复合预期，碳纤维业务前景看好 2020-01-14

光威复材：成长中的碳纤维产业龙头 2019-08-29

光威复材：碳纤维和碳梁业务保持景气，后续增长可期 2019-08-20

内容目录

一、公司中报业绩保持稳定增长 3
1、2020H1 营业收入增长 20.17%，归母净利润增长 13.42% 3
2、2020H1 毛利率同比提升，净利率微降、继续保持研发投入 5
二、投资建议：下调评级“增持-A” 6
风险提示： 6

图表目录

图 1：光威复材（300699）主要业务板块 3
图 2：光威复材（300699）2017H1-2020H1 营业收入分析 3
图 3：光威复材（300699）2017H1-2020H1 扣非净利润分析 3
图 4：光威复材（300699）2020 年上半年主要业务收入结构 4
图 5：光威复材（300699）2019H1-2020H1 主要业务变化 4
图 6：光威复材（300699）2017-2020 军品订单总额 4
图 7：复合材料在军/民机上的使用情况 4
图 8：光威复材（300699）2017H1-2020H1 毛利率 5
图 9：光威复材（300699）2017H1-2020H1 净利率 5
图 10：光威复材（300699）2017H1-2020H1 期间费用率 5
图 11：光威复材（300699）2019H1-2020H1 研究费用率 5

一、公司中报业绩保持稳定增长

光威复材（300699）是中国高性能碳纤维及复合材料领域的龙头企业。公司成立于 1992 年，经历了 28 年的发展，公司的产品应用领域分为国防军工和民用两大板块，包含国防装备、航空航天、风力发电、体育休闲等领域。作为专业从事碳纤维及其复合材料的研发、生产与销售的高新技术企业，公司目前的业务主要分布在碳纤维、通用新材料、复合材料、能源新材料以及精密机械这五大板块。

图 1：光威复材（300699）主要业务板块

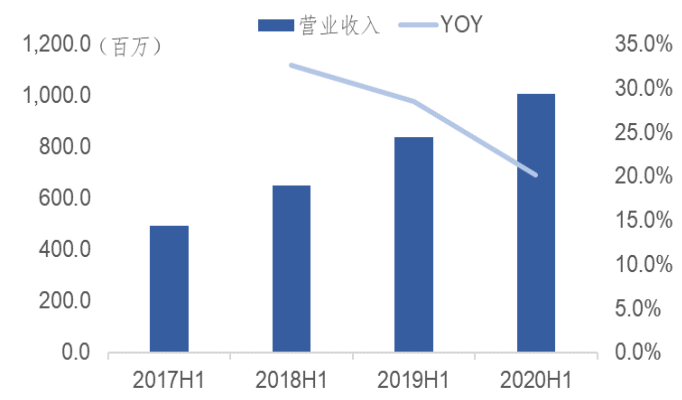


资料来源：公司网站、华金证券研究所

1、2020H1 营业收入增长 20.17%，归母净利润增长 13.42%

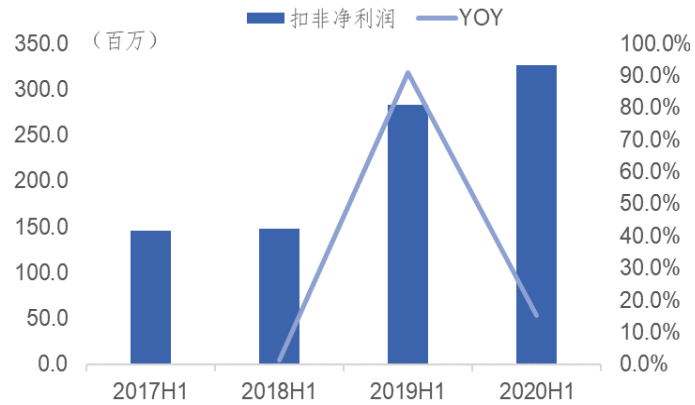
光威复材（300699）2020 年半年报显示：2020 年上半年公司实现营业收入 1,004.80 万元，同比上升 20.17%。归属母公司净利润 351.73 万元，同比增长 13.42%。扣非后净利润 326.56 万元，同比增长 15.32%。公司净利润保持了较为稳定的增长速度。

图 2：光威复材（300699）2017H1-2020H1 营业收入分析



资料来源：WIND、华金证券研究所

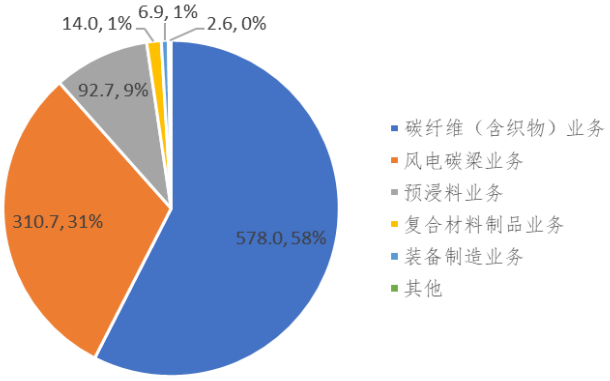
图 3：光威复材（300699）2017H1-2020H1 扣非净利润分析



资料来源：WIND、华金证券研究所

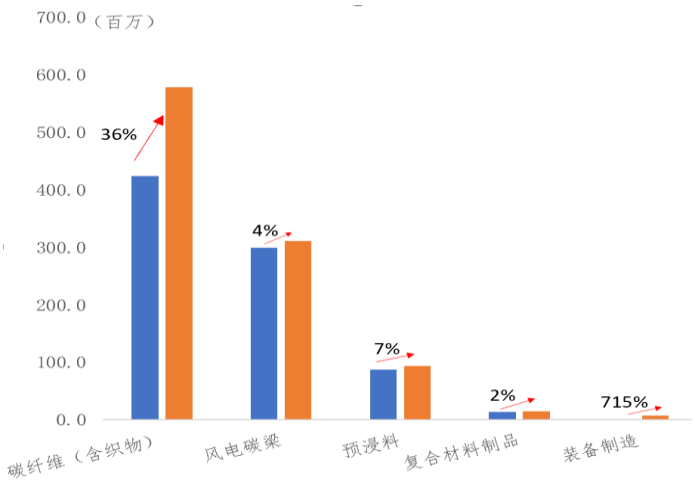
2020H1 公司取得营业收入 20.17%的增长，主要原因是军用碳纤维业务的高景气。公司主营业务中，碳纤维（含织物）业务实现收入 5.78 亿元，占 57.5%；风电碳梁业务实现收入 3.11 亿元，占 30.9%；预浸料业务实现收入 9,270.91 万元，占 9.2%；复合材料制品业务实现收入 1,401.35 万元，占 1.4%；装备制造业务实现收入 688.22 万元，占 0.7%。

图 4：光威复材（300699）2020 年上半年主要业务收入结构



资料来源：公司公告、华金证券研究所

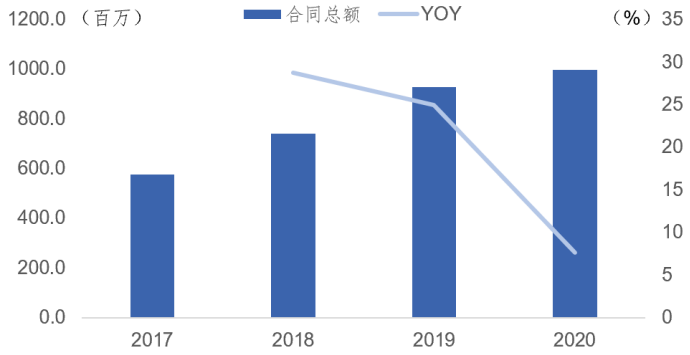
图 5：光威复材（300699）2019H1-2020H1 主要业务变化



资料来源：公司公告、华金证券研究所

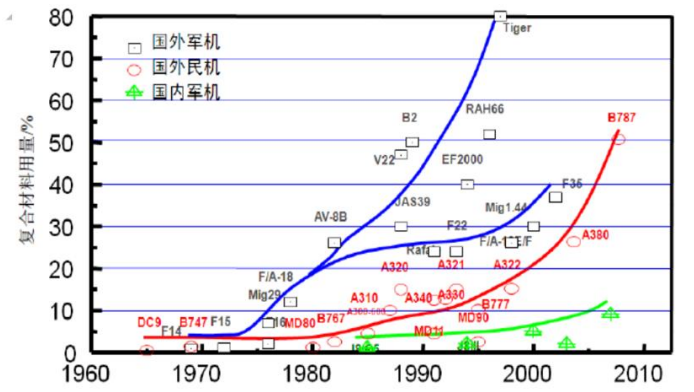
公司碳纤维（含织物）业务受疫情影响较小，较上年同期增长 36.47%，是公司营业收入增长的主要原因。目前公司是国内最大的碳纤维军品供应商，市场份额达到 70%。公司拥有充足稳定的军品订单，于 2020 年新增军品订单 9.98 亿元，同比增长 7.66%，重大合同执行平稳，半年度执行率 55.43%左右。考虑到我国军机复合材料使用占比远低于国外军机的情况，国内军用碳纤维需求空间广阔，这也给公司提供了巨大的发展空间。

图 6：光威复材（300699）2017-2020 军品订单总额



资料来源：公司公告、华金证券研究所

图 7：复合材料在军/民机上的使用情况



资料来源：《航空复合材料技术》、华金证券研究所

碳梁业务 2020H1 受疫情影响较大，同比仅增长 3.85%，下半年依然存在不确定性。公司风电碳梁业务为出口业务，新冠肺炎疫情先后从国内向海外蔓延，使公司碳梁业务依次受到了不同程度的影响，疫情期间存在多次推迟发货情形，实际业务完成预期发货量 70%左右。目前，尽管中国新冠疫情得到了很好的控制，但是全球疫情仍然有较大的不确定性，特别是美洲、印度、非洲地区。我们认为公司下半年的风电碳梁业务依然存在一定的风险。

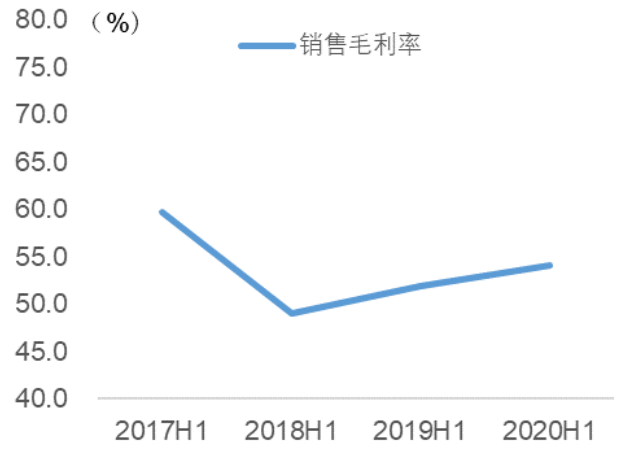
通用预浸料和复合材料板块业务依旧分别实现了 6.73%、1.68%的同比增长。预计随着国内疫情缓解和复工复产的快速推进，两个板块业务将逐步恢复。其中预浸料板块进一步优化客户结构，业务盈利能力明显改善；复合材料板块 AV500 无人直升机继首架交付之后，首批订单顺利签署并陆续交付。无人直升机复材单元的成功开发推进公司以碳纤维为核心的业务向下游高端复合材料装备领域延伸，为公司获取更多的业务机会和更大的发展空间。

装备制造业务收入增长显著，较上年同期增长 714.54%。公司复合材料装备产品和能力得到航空、航天等领域专业单位的高度认可，对外积极承接订单，装备设计制造业务收入实现较大增长。

2、2020H1 毛利率同比提升，净利率微降、继续保持研发投入

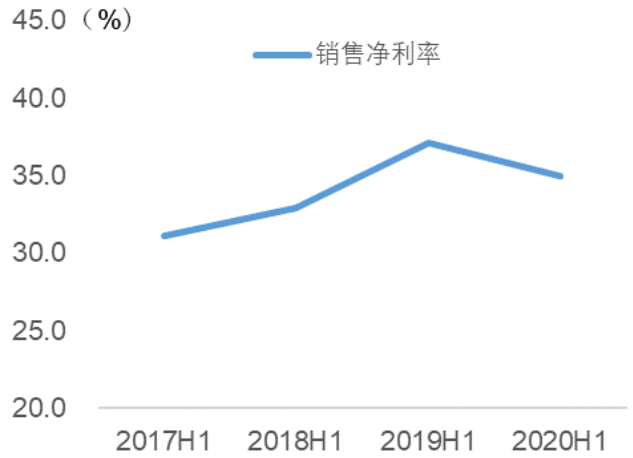
在盈利能力方面，2020H1 的毛利率为 54.0 %，较去年增长 4.11%。净利润率为 35.0%，较去年略微下降。2020H1 计入当期损益的政府补助同比减少约 4,690 万元，或是导致净利率下滑的主要原因。

图 8：光威复材（300699）2017H1-2020H1 毛利率



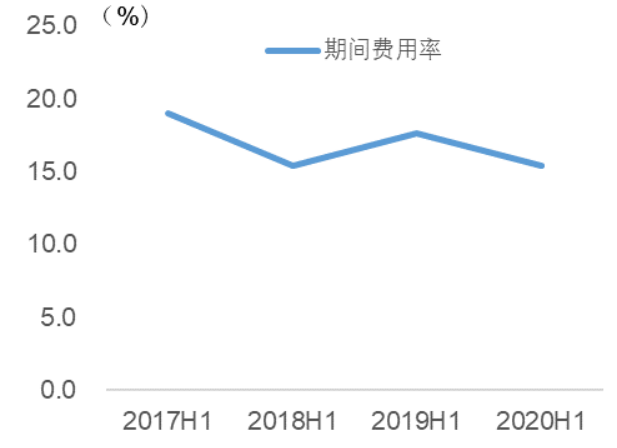
资料来源：WIND、华金证券研究所

图 9：光威复材（300699）2017H1-2020H1 净利率



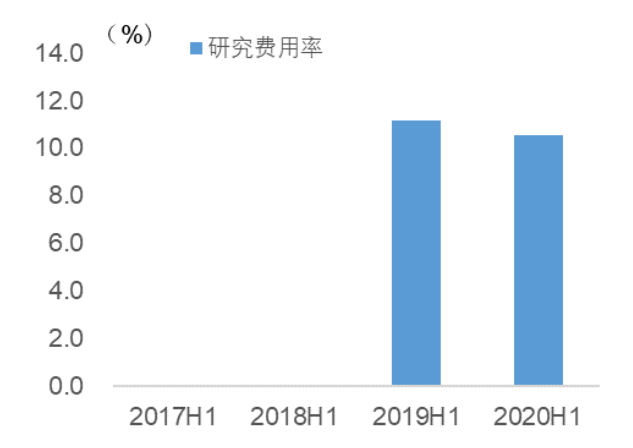
资料来源：WIND、华金证券研究所

图 10：光威复材（300699）2017H1-2020H1 期间费用率



资料来源：WIND、华金证券研究所

图 11：光威复材（300699）2019H1-2020H1 研究费用率



资料来源：WIND、华金证券研究所

2020H1 公司期间费用率为 15.43%，比去年下降约 2.2 个百分点。与 2019 年同期相比，三项费用率均有不同程度下降，2020H1 公司管理费用率、销售费用率、财务费用率分别为 14.15%、1.68%、0.28。公司期间费率率下降表明公司整体管理效率有所上升。

此外，尽管受到疫情影响，公司继续注重新产品的研发，在研发领域继续保持一定的投入强度。2020H1 的研发费用率为 10.6%，仅比 2019H1 略降 0.5 个百分点。

二、投资建议：下调评级“增持-A”

投资建议：我们预计公司 2020、2021、2022 年 EPS 分别是 1.12、1.44、1.71 元，对应 PE 分别 73.6、57.0、48.2。

公司是 A 股市场上军用碳纤维的核心资产之一，2020 年初至今（2020/01/01-2020/08/14）股价上涨了 82%。尽管军用碳纤维业务受疫情影响较小，在 2020H1 保持高速增长，但碳梁业务受疫情影响较大。考虑到 2020 年下半年全球疫情尚没有看到明显好转的迹象，公司碳梁业务仍然存在较大的不确定性。我们**下调公司评级至“增持-A”。**

风险提示：

1，疫情冲击超预期。2，产品价格波动的风险。

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2489	2713	3310	3885	4587
现金	504	869	881	2031	1970
应收票据及应收账款	1142	277	1142	277	1142
预付账款	13	16	29	19	44
存货	180	297	225	417	340
其他流动资产	650	1254	1033	1142	1092
非流动资产	1098	1349	1271	1178	1073
长期投资	34	27	18	8	-2
固定资产	579	549	586	591	570
无形资产	150	146	142	138	134
其他非流动资产	335	627	524	440	370
资产总计	3587	4063	4581	5063	5659
流动负债	390	473	673	666	636
短期借款	0	0	219	0	0
应付票据及应付账款	277	385	349	548	512
其他流动负债	113	88	106	118	124
非流动负债	**335**	**340**	**338**	**339**	**339**
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	335	340	338	339	339
负债合计	725	813	1011	1004	975
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	1529	1906	2353
归属母公司股东权益	2863	3245	3566	4054	4681
负债和股东权益	3587	4063	4581	5063	5659

现金流量表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	237	753	-190	1721	103
净利润	377	522	579	748	886
折旧摊销	96	80	74	85	92
财务费用	3	7	13	10	-4
投资损失	-28	7	-10	-2	-6
营运资金变动	-260	149	-829	898	-848
其他经营现金流	49	-11	-17	-17	-17
投资活动现金流	48	-154	257	-84	92
筹资活动现金流	-66	-181	-274	-268	-256
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.73	1.01	1.12	1.44	1.71
每股经营现金流(最新摊薄)	0.46	1.45	-0.37	3.32	0.20
每股净资产(最新摊薄)	5.52	6.26	6.88	7.82	9.03

利润表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1364	1715	2010	2490	2986
营业成本	727	892	1003	1217	1444
营业税金及附加	21	19	27	31	38
营业费用	29	33	41	50	61
管理费用	65	91	101	129	153
研发费用	194	190	254	296	366
财务费用	3	7	13	10	-4
资产减值损失	51	-6	34	16	35
公允价值变动收益	0	23	15	18	17
投资净收益	28	-7	10	2	6
营业利润	426	628	682	883	1037
营业外收入	6	1	1	1	1
营业外支出	10	21	21	21	21
利润总额	423	608	663	863	1018
所得税	46	86	83	116	132
税后利润	377	522	579	748	886
少数股东损益	0	-0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	377	522	579	748	886
EBITDA	508	669	724	923	1066

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	43.6	25.8	17.2	23.9	19.9
营业利润(%)	65.5	47.3	8.7	29.4	17.4
归属于母公司净利润(%)	58.8	38.6	11.0	29.1	18.4
获利能力					
毛利率(%)	46.7	48.0	50.1	51.1	51.6
净利率(%)	27.6	30.4	28.8	30.0	29.7
ROE(%)	13.2	16.1	16.2	18.4	18.9
ROIC(%)	11.5	14.1	13.8	16.5	16.9
偿债能力					
资产负债率(%)	20.2	20.0	22.1	19.8	17.2
流动比率	6.4	5.7	4.9	5.8	7.2
速动比率	4.2	3.4	3.3	4.0	5.3
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	1.3	2.4	2.8	3.5	4.2
应付账款周转率	2.8	2.7	2.7	2.7	2.7
估值比率					
P/E	113.3	81.8	73.6	57.0	48.2
P/B	14.9	13.1	12.0	10.5	9.1
EV/EBITDA	83.7	62.3	58.2	44.0	38.2

资料来源：贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

王轶铭声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司
地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层
电话：021-20655588
网址： www.huajinsc.cn