光威复材（300699）

公司研究/点评报告

碳梁有望补偿式增长，军品业务持续发展

—光威复材（300699）2020 年半年报点评

点评报告/国防军工　　2020 年 8 月 11 日

一、事件概述

8 月 10 日，公司发布 2020 年半年报，实现营业收入 10.05 亿元，同比增加 20.17%；实现归母净利润 3.52 亿元，同比提升 13.42%。

二、分析与判断

➢ H1 业绩稳定增长，看好全年持续提升

2020 年上半年，公司实现营业收入 10.05 亿元，同比增加 20.17%；实现归母净利润 3.52 亿元，同比提升 13.42%，业绩稳定增长。单季度来看，Q2 实现营业收入 5.17 亿元，同比增长 28.66%；归母净利润 1.80 亿元，同比增长 18.79%，二季度环比向好。报告期内，公司期间费用率为 15.43%，较上年同期的 17.6%下降 2.17pct，主要原因是销售费用和财务费用减少。公司毛利率为 54.04%，同比增加 2.14pct，盈利能力持续提升。受疫情影响，公司上半年业绩增速较低，但仍符合预期，我们认为下半年订单情况将持续好转，全年业绩增速有望超过 20%。

➢ 军品订单稳定增长，航空碳纤维市场广阔

公司军品业务以航空碳纤维为主，主要型号包括 T300、T700、T800、M40J。报告期内，军品碳纤维及织布业务实现营收 5.78 亿元，同比增长 36.47%；毛利率为 78.58%，较上年同期下降 3.13pct，但仍维持在高位。4 月 4 日，公司披露签订军品合同，总金额为 9.98 亿元，根据合同履行期限测算，合同金额同比增长接近 25%目前合同已履行 55.43%。现代飞行器正逐渐增加碳纤维材料的应用，军机上，美国 F-22 和 F-35 的复材使用量分别为 24%和 36%；民机中，C919 的复材使用量将达到 30%。二代产品 T800 可实现主承力结构的碳纤维化，公司是 T800 一条龙项目确定的唯一一家参与后续阶段材料应用验证的企业，未来市场空间广阔。

➢ 风电碳梁受疫情影响较大，无人机有望实现突破

公司民品业务包括风电碳梁、预浸料、复合材料等。碳梁业务捆绑全球风电巨头维斯塔斯，市场空间广阔。报告期内，碳梁业务实现营收 3.11 亿元，同比提升 3.85%；毛利率为 20.89%，较去年同期下降 1.35pct。由于公司碳梁业务客户均位于欧美国家，疫情导致发货推迟，实际业务完成仅为预期发货量的 70%左右，随着全球疫情的逐步控制，未来有望实现补偿式增长。预浸料业务实现营收 9271 万元，同比增长 6.73%；复合材料业务实现营收 1401 万元，同比增长 1.68%。其中，复材板块中 AV500 无人直升机继首架交付后，首批订单顺利签署并陆续交付，未来无人机有望成为新的增长点。

三、投资建议

公司以军品碳纤维为主，并实现民品风电碳梁高速增长，我们看好公司未来发展。预计公司 2020～2022 年 EPS 分别为 1.26、1.60 和 2.07 元，对应 PE 为 65X、51X 和 40X，可比公司平均估值 93X，给予“推荐”评级。

四、风险提示

1、军品订单不达预期；2、包头大丝束碳纤维产品项目建设不达预期

推荐　维持评级

当前价格：　81.85 元

交易数据	2020-8-10
近 12 个月最高/最低(元)	93/35
总股本（百万股）	518.35
流通股本（百万股）	322.60
流通股比例（%）	62%
总市值（亿元）	424.27
流通市值（亿元）	264.05

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：王一川

执业证号：　S0100518020001

电话：　(010)85127513

邮箱：　wangyichuan@mszq.com

相关研究

1.光威复材（300699）简评报告：业绩实现高增长，军民品协同发展 20200331

2.光威复材（300699）简评报告：业绩符合预期，未来有望持续高增长 20200224

3.光威复材（300699）简评报告：业绩延续高增长，看好长期稳定发展 20191029

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,715	2,138	2,712	3,457
增长率（%）	25.8%	24.7%	26.9%	27.5%
归属母公司股东净利润（百万元）	522	651	829	1,072
增长率（%）	38.6%	24.7%	27.3%	29.4%
每股收益（元）	1.01	1.26	1.60	2.07
PE（现价）	81	65	51	40
PB	13.1	10.9	9.0	7.3

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,715	2,138	2,712	3,457
营业成本	892	1,085	1,343	1,661
营业税金及附加	19	30	36	46
销售费用	33	41	54	68
管理费用	91	110	141	179
研发费用	190	235	298	381
EBIT	490	636	840	1,123
财务费用	7	(3)	(1)	(3)
资产减值损失	(6)	0	0	0
投资收益	(7)	7	6	4
营业利润	628	753	962	1,243
营业外收支	(20)	(10)	(12)	(13)
利润总额	608	743	950	1,231
所得税	86	92	121	158
净利润	522	651	829	1,072
归属于母公司净利润	522	651	829	1,072
EBITDA	570	718	918	1,198

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	869	339	894	1990
应收账款及票据	277	1496	1627	1729
预付款项	16	29	30	39
存货	297	276	470	407
其他流动资产	19	19	19	19
流动资产合计	2713	3402	4277	5428
长期股权投资	27	34	40	44
固定资产	549	529	510	489
无形资产	146	147	147	145
非流动资产合计	1349	1417	1504	1599
资产合计	4063	4819	5782	7027
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	385	465	566	707
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	473	578	713	886
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	340	340	340	340
非流动负债合计	340	340	340	340
负债合计	813	918	1053	1226
股本	518	518	518	518
少数股东权益	4	4	4	4
股东权益合计	3249	3900	4729	5801
负债和股东权益合计	4063	4819	5782	7027

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	25.8%	24.7%	26.9%	27.5%
EBIT 增长率	49.8%	29.8%	32.2%	33.6%
净利润增长率	38.6%	24.7%	27.3%	29.4%
盈利能力				
毛利率	48.0%	49.2%	50.5%	52.0%
净利润率	30.4%	30.4%	30.6%	31.0%
总资产收益率 ROA	12.8%	13.5%	14.3%	15.3%
净资产收益率 ROE	16.1%	16.7%	17.5%	18.5%
偿债能力				
流动比率	5.7	5.9	6.0	6.1
速动比率	5.1	5.4	5.3	5.7
现金比率	2.8	1.4	1.9	2.8
资产负债率	0.2	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	126.4	220.0	200.0	180.0
存货周转天数	96.4	95.0	100.0	95.0
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5
每股指标（元）				
每股收益	1.0	1.3	1.6	2.1
每股净资产	6.3	7.5	9.1	11.2
每股经营现金流	1.5	(0.7)	1.4	2.5
每股股利	0.5	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	81.0	65.2	51.2	39.6
PB	13.1	10.9	9.0	7.3
EV/EBITDA	54.7	44.2	34.1	25.6
股息收益率	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	522	651	829	1,072
折旧和摊销	86	82	78	75
营运资金变动	149	(1,113)	(187)	119
经营活动现金流	767	(377)	726	1,275
资本开支	364	153	172	179
投资	189	0	0	0
投资活动现金流	(154)	(153)	(172)	(179)
股权募资	4	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	(181)	0	0	0
现金净流量	433	(530)	554	1,096

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

王一川，军工行业分析师，美国福特汉姆大学金融学硕士，1年股权投资工作经验，2015年加盟民生证券研究院，从事军工行业研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。