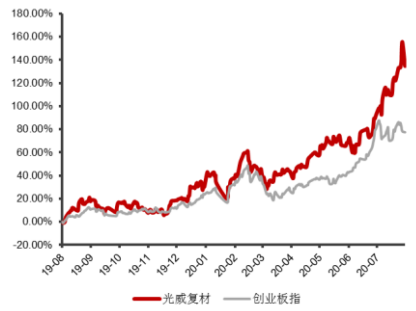
基础化工 光威复材（300699.SZ） 维持评级

报告原因：定期报告 **业绩持续稳中有增，在建项目积极推进** **增持**

2020 年 8 月 11 日 **公司研究/点评报告**

公司近一年市场表现



市场数据：2020 年 8 月 10 日

收盘价(元)：	81.85
年内最高/最低（元）：	93.00/41.85
流通 A 股/总股本（亿）：	3.23/5.18
流通 A 股市值（亿）：	264
总市值（亿）：	424

基础数据：2019 年 6 月 30 日

基本每股收益	0.68
摊薄每股收益：	0.68
每股净资产(元)：	6.45

分析师：张莲玮

执业登记编码：S0760518090001

电话：010-83496301

邮箱：zhanglianwei@sxzq.com

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 7 层 山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

- 公司于 2020 年 8 月 10 日发布《2020 年半年度报告》。

事件点评

- **2020 年上半年营业收入增长 20.17%，归母净利润增长 13.42%，业绩持续稳中有增。**1）2020 年上半年，公司实现营业收入 10.05 亿元，较上年同期增长 20.17%，增长主要来源于碳纤维（含织物）的收入增长；实现归母净利润 3.52 亿元，较上年同期增长 13.42%；实现扣非归母净利润 3.27 亿元，较上年同期增长 15.32%。2020 年上半年公司非经常损益主要包括政府补助及银行理财收益等。2）第二季度单季，公司实现营业收入 5.17 亿元，同比增长 28.66%，环比增长 5.94%；实现归母净利润 1.80 亿元，同比增长 18.79%，环比增长 4.65%，业绩整体保持平稳增长。
- **毛利率提升至 54.04%，疫情影响产品运输，销售费用明显下降。**1）2020 年上半年公司销售毛利率为 54.04%，较上年同期上升 2.14 个百分点，较 2019 年上升 6.03 个百分点，为 2018 年以来的新高，我们认为其原因主要是报告期内公司产品销售结构变化，高毛利率产品销售占比较高。分项来看，公司碳纤维及织物、碳梁及预浸料毛利率分别为 78.58%、20.89%及 23.32%，分别较上年同期下降 3.13 个百分点、下降 1.35 个百分点及上升 7.23 个百分点。2）公司销售费用较上年同期下降 28.34%，主要是受新冠疫情影响，运输费减少所致。3）公司经营性现金流净额较上年同期下降 66.17%，主要系购买商品现金支出增加及军品现金回款减少所致；投资活动产生的现金流净额较去年同期增长 80.88%，主要系银行理财净流入增加所致。
- **碳纤维重大合同执行平稳，碳梁业务受疫情影响存在推迟发货情形。**1）报告期内，公司碳纤维及织物业务实现销售收入 5.78 亿元，较上年同期增长 36.64%。该项业务受疫情影响相对较小，报告期内实现安全连续生产，确保批产订单交付，重大合同执行平稳，半年度执行率 55.43%左右。2）报告期内，碳梁业务受疫情影响相对较大，但在公司的积极协商调整下依然实现了销售规模的小幅增长。公司碳梁业务实现销售收入 3.11 亿元，较上年同期增长 4.01%；上半年公司实际业务完成预期发货量 70%左右，目前针对各直接客户的发货在恢复之中。3）通用预浸

本公司或其关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可索取有关披露资料 sxzqyjfzb@i618.com.cn。客户应全面理解本报告结尾处的"免责声明"。

料业务实现销售收入 0.93 亿元，较上年同期增长 6.90%，客户结构实现进一步优化，业务盈利能力明显改善，毛利率大幅上升。复合材料板块首批订单顺利签署并陆续交付。

- **在建项目积极推进。**1）报告期内，公司募投项目持续投入，积极推进，其中“高强模型碳纤维产业化项目”于 2019 年 9 月达到预定可使用状态；“先进复合材料研发中心项目”于 2020 年 6 月 30 日达到预定可使用状态，上述两项募投项目均已完成验收结项；“军民融合高强度碳纤维高效制备技术产业化项目”预计年底达到预定可使用状态。2）报告期内，公司参与投资的包头项目有序推进，截至目前公司已完成对内蒙古光威的出资，内蒙古光威已竞得项目土地使用权，后续将加快推进项目建设工作；墨西哥项目由于疫情影响，相关可行性研究和评估工作处于暂停状态。

投资建议

- 我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 1.23\1.59\2.07 元，对应公司 8 月 10 日收盘价 81.85 元/股，2020-2022 年 PE 分别为 66.60\51.48\39.50 倍，维持“增持”评级。

存在风险

- 宏观经济不及预期风险，全球疫情持续大范围扩张风险，产能投放不及预期风险，客户集中度较高风险。

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	2,713	3,990	6,020	8,020
现金	869	2,092	3,904	5,643
应收账款	253	288	362	455
其他应收款	2	0	0	0
预付账款	16	6	(10)	(19)
存货	297	370	423	551
其他流动资产	1,275	1,234	1,340	1,391
非流动资产	1,349	815	58	(700)
长期投资	27	27	27	27
固定资产	7,379	6,973	6,417	5,667
无形资产	146	140	134	128
其他非流动资	(6,204)	(6,325)	(6,520)	(6,521)
资产总计	4,063	4,805	6,078	7,321
流动负债	473	523	939	1,074
短期借款	0	0	330	319
应付账款	234	246	319	405
其他流动负债	239	277	290	350
非流动负债	340	369	402	436
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负	340	369	402	436
负债合计	813	892	1,341	1,510
少数股东权益	4	4	4	4
股本	518	518	518	518
资本公积	1,517	1,517	1,517	1,517
留存收益	1,236	1,873	2,697	3,772
归属母公司股东权	3,245	3,908	4,732	5,807
负债和股东权益	4,063	4,805	6,078	7,321

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	753	1,403	1,477	1,718
净利润	522	637	824	1,074
折旧摊销	80	742	760	760
财务费用	0	3	(8)	(35)
投资损失	7	0	0	0
营运资金变动	6,883	22	(99)	(81)
其他经营现金	(6,739)	(0)	(0)	(0)
投资活动现金流	(154)	(204)	(3)	(3)
资本支出	0	(204)	(3)	(3)
长期投资	7	0	0	0
其他投资现金	(160)	0	0	0
筹资活动现金流	(181)	(3)	338	24
短期借款	0	0	330	(11)
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	148	0	0	0
资本公积增加	(123)	0	0	0
其他筹资现金	(206)	(3)	8	35
现金净增加额	418	1,197	1,812	1,739

利润表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,715	2,099	2,645	3,322
营业成本	892	1,075	1,342	1,665
税金及附加	19	33	38	46
销售费用	33	42	66	100
管理费用	91	197	238	282
财务费用	7	3	(8)	(35)
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)	0	0	0
营业利润	628	750	970	1,264
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	21	0	0	0
利润总额	608	750	970	1,264
所得税	86	112	145	190
净利润	522	637	824	1,074
少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)
归属母公司净利润	522	637	824	1,074
EBITDA	781	1,494	1,722	1,989
EPS（元）	1.01	1.23	1.59	2.07

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	25.77%	22.40%	26.00%	25.58%
营业利润	47.26%	19.36%	29.36%	30.35%
归属于母公司净利润	38.56%	22.10%	29.36%	30.35%
获利能力				
毛利率(%)	48.01%	48.78%	49.28%	49.87%
净利率(%)	30.43%	30.35%	31.16%	32.34%
ROE(%)	16.06%	16.28%	17.40%	18.49%
ROIC(%)	22.56%	7.26%	9.66%	13.30%
偿债能力				
资产负债率(%)	20.01%	18.57%	22.07%	20.63%
净负债比率(%)	-4.46%	-32.68%	-63.58%	-79.71%
流动比率	5.73	7.63	6.41	7.47
速动比率	5.11	6.92	5.96	6.96
营运能力				
总资产周转率	0.45	0.47	0.49	0.50
应收账款周转率	2.85	7.80	8.14	8.13
应付账款周转率	8.66	8.75	9.36	9.18
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	1.01	1.23	1.59	2.07
每股经营现金流(最新摊薄)	1.45	2.71	2.85	3.32
每股净资产(最新摊薄)	6.26	7.54	9.13	11.20
估值比率				
P/E	81.31	66.60	51.48	39.50
P/B	13.07	10.86	8.97	7.31
EV/EBITDA	37.31	31.44	26.46	22.06

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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5～20%
中性： 相对市场表现在-5%～+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。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。入市有风险，投资需谨慎。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。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。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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
http://www.i618.com.cn

北京
北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336