2020 年 7 月 12 日

罗健
H70406@capital.com.tw

目标价(元) 80.00

光威复材（300699.SZ） Buy 买入

上半年业绩同比预增 10~15%，看好碳纤维业务持续高增长

结论与建议：

公司发布20年上半年业绩预告，公司预计上半年营收同比增20%，即10.03亿元，实现净利润3.41~3.57亿元，yoy+10~15%，每股收益为0.66-0.69元，其中二季度净利润为1.70~1.85亿元，qoq-1.19%～+7.85%，yoy+11.8~22.02%，业绩符合预期。碳纤维是国防军工与国民经济的重要战略物资，在自主可控、国产替代的大背景下，国产碳纤维行业有望迎来快速发展，公司作为国内碳纤维龙头企业，产业链优势明显，迭加新增产能不断释放，未来成长空间可期，维持“买入”评级。

- **碳纤维持续高增长，碳梁业务有所改善：**上半年公司业绩维持较快增长，主要系军民品碳纤维（含织物）业务保持高增长，该业务上半年营收同比增约 36%，其中二季度营收约 2.85 亿元，同比增长 40%，增速环比提高约 8 个百分点。另外上半年碳梁业务实现营收约 3.11 亿元，同比增长 4%，一季度因疫情导致发货推迟，碳梁业务同比下降 1.95%，二季度疫情好转，碳梁业务实现营收 1.57 亿元，环比增长 1.95%，同比增长 10.59%。公司上半年营收增速高于净利润增速，主要是非经常性收益同比下降，其中上半年计入当期损益的政府补助约 2242 万元，同比减少约 4690 万元。

- **大合同订单继续增长，全年业绩有保障：**按报告期内履约额度测算，20 年大额合同订单同比增 25%，维持快增长，大合同对全年业绩增长起到压舱石作用。每年 3-4 月公司与固定客户签订大额合同，19 年为 9.27 亿元，履约期 13 个月，20 年为 9.98 亿元，但履约期缩短至 12 个月。碳纤维及织物、碳梁是公司主要盈利来源，19 年二者毛利占比 77%、18%，前者以国内军方订单为主，受疫情影响较小，而碳梁有 45%出口业务，其中中美洲占 40%、欧洲占 5%，欧洲占比较小且疫情逐渐好转，对碳梁业务影响有限，中美洲目前疫情相对严重，但结合二季度碳梁业务恢复情况来看，全年碳梁业务仍有望稳增长。

- **募投项目投产在即，包头项目后续接力：**公司目前有三个在建项目，（1）先进材料研发中心一期已基本建好；（2）2000 吨军民融合高强碳纤维高效制备技术产业化项目，产品包含 T700S、T800S，计划于 20 年底建成投产，届时可扩大碳纤维产量、降低生产成本，迭加上半年已通过某院材料评审的高强高模一条龙项目，两项目达产后将新增产值 4.08 亿元；（3）包头项目，该项目一期计划投资 5 亿元，建设 2000 吨/年碳纤维生产能力，可贡献税后利润 0.92 亿元，预计 2021 年中投产。

- **盈利预测：**我们预计公司 20/21/22 年实现净利润 6.26/7.91/9.42 亿元，yoy+20%/+26%/+19%，折合 EPS 为 1.21/1.53/1.81 元，目前股价对应的 PE 为 55/44/37 倍。看好公司业绩持续增长，维持“买入”评级。

- **风险提示：**1、公司产品价格不及预期；2、新产能释放不及预期；

接续下页

公司基本资讯

产业别	化工
A 股价(2020/7/10)	66.97
深证成指(2020/7/10)	13671.24
股价 12 个月高/低	68.33/33.39
总发行股数(百万)	518.35
A 股数(百万)	322.60
A 市值(亿元)	216.04
主要股东	威海光威集团有限责任公司(37.33%)
每股净值(元)	6.10
股价/账面净值	10.97

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	14.1	33.7	96.3

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等

产品组合

碳纤维及织物	46.97%
碳梁	39.63%
碳纤维预浸料	10.42%
其他业务	2.98%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	11.3%
一般法人	30.4%

股价相对大盘走势



年度截止 12 月 31 日		2018	2019	2020E	2021E	2022E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	377	522	626	791	942
同比增减	%	58.76%	38.56%	19.98%	26.28%	19.09%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.02	1.01	1.21	1.53	1.81
同比增减	%	57.80%	-1.03%	19.98%	26.28%	18.86%
A 股市盈率(P/E)	X	65.84	66.53	55.45	43.91	36.94
股利 (DPS)	RMB 元	0.50	0.50	0.60	0.75	0.90
股息率 (Yield)	%	0.75%	0.75%	0.90%	1.12%	1.34%

预期报酬(Expected Return；ER)为准，说明如下：

强力买入 Strong Buy (ER ≧ 30%)；买入 Buy (30% ＞ ER ≧ 10%)
中性 Neutral (10% ＞ ER ＞ -10%)
卖出 Sell (-30% ＜ER ≦ -10%)；强力卖出 Strong Sell (ER ≦ -30%)

附一：合并损益表

会计年度（百万元）	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1364	1715	2102	2669	3163
经营成本	727	892	1050	1314	1535
研发费用	194	190	261	331	393
营业税金及附加	21	19	23	30	35
销售费用	29	33	41	52	62
管理费用	65	91	112	142	168
财务费用	3	7	9	11	13
资产减值损失	51	6	8	10	11
投资收益	28	-7	-7	-7	-7
营业利润	426	628	750	942	1118
营业外收入	6	1	1	1	1
营业外支出	10	21	21	21	22
利润总额	423	608	730	922	1098
所得税	46	86	104	131	156
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司股东权益	377	522	626	791	942

附二：合并资产负债表

会计年度（百万元）	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	504	869	1237	1628	2109
应收账款	954	251	248	256	263
存货	180	297	306	312	321
流动资产合计	2489	2713	3050	3462	3936
长期股权投资	34	27	28	29	29
固定资产	579	549	564	578	589
在建工程	252	518	533	544	555
非流动资产合计	1098	1349	1388	1419	1447
资产总计	3587	4063	4438	4881	5383
流动负债合计	390	473	507	529	544
非流动负债合计	335	340	367	385	397
负债合计	725	813	874	915	941
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	2863	3249	3565	3966	4441
负债及股东权益合计	3587	4063	4438	4881	5383

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动产生的现金流量净额	237	753	866	1039	1195
投资活动产生的现金流量净额	48	-154	-230	-299	-329
筹资活动产生的现金流量净额	-66	-181	-272	-353	-389
现金及现金等价物净增加额	222	422	368	391	481

1

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群证益券(香港)有限公司提供的投资服务.不是.个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司.不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证¡@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证¡@。此份报告.不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。