

日期: 2020年07月15日

行业: 新材料



军品高增长、民品放缓, 2020H1 业绩符合预期

分析师: 洪麟翔
Tel: 021-53686178
E-mail: honglinxiang@shzq.com
SAC 证书编号: S0870518070001

基本数据 (截止 2020 年 7 月 14 日)

报告日股价 (元)	69.09
12mth A 股价格区间 (元)	33.81/69.13
总股本 (亿股)	5.18
无限售 A 股/总股本	62.4%
流通市值 (亿元)	223
每股净资产 (元)	6.10

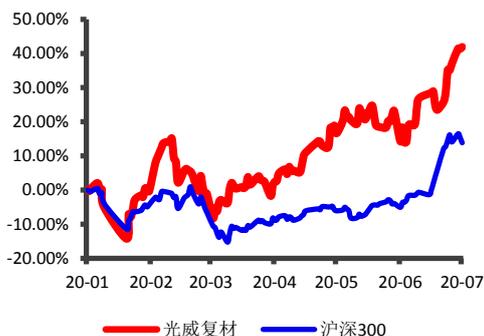
主要股东 (2020.07.01)

威海光威集团有限责任公司	37.33%
北京中信投资中心	12.97%

收入结构 (2019A)

碳纤维及织物	46.52%
碳梁	39.26%
预浸料	10.32%
制品及其他	2.95%
其他业务	0.95%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: HLX20-GWFC02

首次报告日期: 2019 年 4 月 1 日

相关报告:

■ 事件

光威复材发布 2020 年半年报预告, 预计 2020 年 1-6 月实现归属于母公司股东净利润 3.41 亿-3.57 亿元, 同比增长 10%-15%; 其中 Q2 季度实现归属于母公司股东净利润 1.69 亿-1.85 亿元, 同比增长 11%-22%, 环比大概率增长。

■ 公司点评

军品业务维持高增长, 疫情短期影响碳梁增速

公司 2020 年 Q2 季度业绩基本符合预期, 公司军品业务收入同比增长 36% 左右, 继续保持高增长; 民品方面, 风电碳梁业务受疫情蔓延影响, 存在推迟发货情况, 收入同比增长 4% 左右, 中美洲业务占碳梁业务的 40% 左右, 目前疫情仍然较为严重, 存在推迟发货风险。公司整体营收增速同比增长 20% 左右。19 年同期公司其他收益 6932 万元, 今年上半年仅有 2242 万元, 除去其他收益影响, 公司上半年归母净利润同比增速下限超过 30%, 高于营收增速。

军民业务齐头并进, 包头大丝束项目有序推进

公司军品业务方面继续获取客户 A 订单, 2020 年新合同合计金额为 9.98 亿元, 占 19 年营收的 58%, 19 年年初签订合同金额为 9.27 亿元; 碳梁方面, 公司目前拥有 50 条生产线, 其中 10 条为 19 年下半年陆续投产, 单线产能约为 15 万米/年, 2020 年暂无扩产计划, 下游客户方面, 2020 年海外主要是墨西哥市场, 国内客户为 TPI 何维斯塔斯天津公司, 国内占比过半。新项目方面, 包头项目有序推进, 目前已经完成内蒙古光威的 1 亿元出资事项, 拿地后可开始建设, 包头大丝束项目达产后, 产品与进口碳纤维相比将具有成本优势, 将能够保证公司碳梁原材料供给, 缓解大丝束纤维海外采购存在的风险。

■ 盈利预测与估值

我们预计公司 2020、2021、2022 年营业收入分别为 20.69 亿、24.44 亿和 28.91 亿元, 增速分别为 20.64%、18.14% 和 18.27%; 归属于母公司股东净利润分别为 6.80 亿、8.18 亿和 9.84 亿元, 增速分别为 30.38%、20.29% 和 20.30%; 全面摊薄每股 EPS 分别为 1.31、1.58 和 1.90 元, 对应 PE 为 52.6、43.8 和 36.4 倍, 未来六个月内, 维持“谨慎增持”评级。

■ 风险提示

碳梁业务进展不及预期; 军品业务突破不及预期; 民品市场竞争加剧; 系统性风险。

■ 数据预测与估值:

指标 (¥.百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1714.95	2068.88	2444.17	2890.83
年增长率	25.77%	20.64%	18.14%	18.27%
归属于母公司的净利润	521.79	680.33	818.35	984.45
年增长率	38.56%	30.38%	20.29%	20.30%
每股收益 (元)	1.01	1.31	1.58	1.90
PE (X)	68.4	52.6	43.8	36.4

数据来源: Wind 上海证券研究所

■ 附表

附表 1 财务数据及预测 (单位: 百万元人民币)

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	869	414	1562	1205
应收和预付款项	295	1450	611	1826
存货	297	221	385	326
其他流动资产	468	468	468	468
长期股权投资	27	27	27	27
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	1067	974	880	787
无形资产和开发支出	146	137	128	119
其他非流动资产	47	47	46	46
资产总计	4063	4521	4893	5589
短期借款	0	394	0	0
应付和预收款项	426	384	555	536
长期借款	0	0	0	0
其他负债	0	0	0	0
负债合计	813	778	555	536
股本	518	518	518	518
资本公积	1490	1490	1490	1490
留存收益	1132	1732	2326	3041
归属母公司股东权益	3245	3740	4334	5049
少数股东权益	4	4	4	4
股东权益合计	3249	3744	4338	5053
负债和股东权益合计	4063	4521	4893	5589

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动产生现金流量	753	-409	1684	-186
投资活动产生现金流量	-154	68	68	68
融资活动产生现金流量	-181	211	-604	-238
现金流量净额	422	-131	1149	-357

利润表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1715	2069	2444	2891
营业成本	892	967	1133	1328
营业税金及附加	19	21	24	27
营业费用	33	33	38	43
管理费用	91	310	362	425
财务费用	7	-3	-14	-31
资产减值损失	-6	20	20	20
投资收益	-7	0	0	0
公允价值变动损益	23	0	0	0
营业利润	628	720	883	1078
营业外收支净额	-20	80	80	80
利润总额	608	800	963	1158
所得税	86	120	144	174
净利润	522	680	818	984
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	522	680	818	984

财务比率分析

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	48%	53%	54%	54%
EBIT/销售收入	36%	39%	39%	39%
销售净利率	30%	33%	33%	34%
ROE	16%	18%	19%	20%
资产负债率	20%	21%	14%	11%
流动比率	5.73	3.28	5.45	7.13
速动比率	5.11	2.97	4.73	6.49
总资产周转率	0.45	0.55	0.59	0.60
应收账款周转率	2.85	1.44	4.16	1.60
存货周转率	3.74	4.38	2.94	4.08

数据来源: Wind 上海证券研究所

分析师声明

洪麟翔

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（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。本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。