

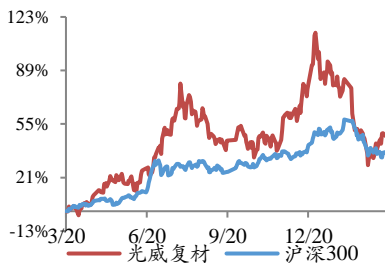
预付大增彰显干劲满满，项目投产昭示业绩新篇

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-03-30

收盘价(元)	72.80
近12个月最高/最低(元)	105.00/48.03
总股本(百万股)	518
流通股本(百万股)	516
流通股比例(%)	99.62
总市值(亿元)	377
流通市值(亿元)	376

公司价格与沪深300走势比较



分析师：刘万鹏

执业证书号：S0010520060004

电话：18811591551

邮箱：liuwp@hazq.com

相关报告

1. 光威复材 (300699)：Q4 同比增速加快，军民品业务齐力发展 2021-01-12
2. 【华安化工】光威复材 (300699)：中国碳纤维行业领军者 2020-12-20
3. 军品业务持续增长，能力边界拓展

主要观点：

● 事件描述

3月29日，公司公告2020年年报。据公告，2020年公司实现归母净利润6.42亿元，上年同期实现归母净利润5.22亿元，同比增长22.98%。

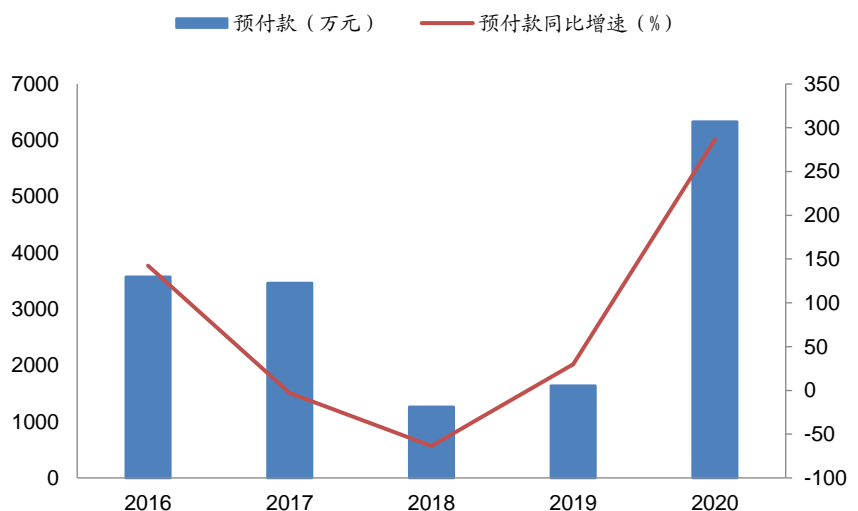
● 年报业绩符合预期，预付款大幅增长预示下游高景气度

受益于航空、航天以及高端装备对碳纤维需求的稳定增长、碳纤维及其复合材料应用领域的快速拓展，公司实现营业收入21.16亿元，较上年同期增长23.36%；归属于上市公司股东的净利润6.42亿元，较上年同期增长22.98%；扣除非经常性损益的归母净利润5.66亿元，较上年同期增长23.33%。其中，以军品业务为主的碳纤维（织物）板块实现销售收入10.78亿元，较上年同期增长35.11%，风电碳梁业务实现销售收入7.18亿元，较上年同期增长6.61%。

公司2020年财务费用较上年同期增长143.72%，系汇率波动形成汇兑损失同比增加950万元所致；研发费用增长44.27%至2.7亿元，占总营收比例由11.08%提升至12.96%，系公司M40X、M65J级、T1100级等碳纤维的研发及T800级、T1000级、M40J级、M55J级等碳纤维产品或项目的验证，反映出公司正积极储备新一代技术，力图扩大相关产品生产能力抓住建筑补强板和压力容器等领域快速发展机遇，抢占市场。

公司2020年预付款为6329.6万元，相较2019年的1637.8万元增长了286.48%，反映下游需求旺盛，公司正积极备产备货组织生产，采购额增加，从侧面验证了十四五期间军工的高景气度。

图表1 公司近五年预付款情况



资料来源：wind，华安证券研究所

● 军民融合干湿法碳纤维项目已建成试车，将有力推动今年业绩增长

3月24日公司在投资者互动平台上透露，募投项目2000年/年干湿法工艺生产碳纤维生产线已经建成并在试车，今年会逐步实现达产，叠加2000吨/年高强高模碳纤维产业化项目已经在2020年上半年通过验收，预计产能完全释放后，将新增4亿元产值。

预浸料生产使用的大部分产品为“干湿法纺丝工艺”生产的GQ4522(T700级)碳纤维，规格为12K和24K，此工艺具有生产速度快、效率高及成本低等特点。公司经过艰苦研发，实现了500米/分钟级原丝纺丝速度的稳定运行，并于2019年3月通过了有关部门组织的技术鉴定，该产业化技术成为国内首创，总体达到国际先进水平。因而公司将一部分募投资金投入“军民融合高强度碳纤维高效制备技术产业化项目为公司募投项目”，意图采用干湿法纺丝工艺生产高强度碳纤维，大幅降低公司碳纤维单位生产成本，优化公司产品结构。但由于该技术难度大，为使工艺技术储备更加完善，因而延迟至今年年初达产。

● 实控人变更为家族内部财产安排，不影响公司经营

2021年2月，公司实控人之一王言卿将其持有的光威集团39.89%的股权转让给陈洞，将其持有的光威集团27.70%的股权转让给陈亮，转让完成后，陈亮和陈洞分别持有光威集团39.89%股权，王言卿与陈亮、陈洞均为母子关系。

2021年3月7日，陈亮、陈洞签署了《一致行动及股权表决权委托协议》，陈洞与陈亮保持一致行动，并将其持有的光威集团全部股权表决权委托给陈亮行使。本次权益变动完成后，陈亮直接持有光威集团39.89%股权，拥有光威集团79.77%表决权，并通过光威集团简间接持有光威复材14.89%的权益，由于陈亮此前亦为公司实控人之一，因此可保证相关经营方针、政策的延续性，同时亦符合关行业监管规则《武器装备科研生产单位保密资格认定办法》规定，不影响相关涉军涉密业务。

● 投资建议

预计公司2021-2023年归母净利润分别为8.51、10.71、13.73亿元，同比增速为32.6%、25.8%、28.2%。对应PE分别为44.33、35.23、27.49倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

风电碳梁业务拓展不及预期；军品业务订单波动风险；新增项目进展及产能释放不及预期；民品需求降低、市场竞争加剧。

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2116	2681	3316	4103
收入同比(%)	23.4%	26.7%	23.7%	23.7%
归属母公司净利润	642	851	1071	1373
净利润同比(%)	23.0%	32.6%	25.8%	28.2%
毛利率(%)	49.8%	49.0%	47.4%	47.7%
ROE(%)	17.6%	19.0%	19.3%	19.8%
每股收益(元)	1.24	1.64	2.07	2.65
P/E	71.93	44.33	35.23	27.49
P/B	12.69	8.41	6.79	5.44
EV/EBITDA	60.77	77.74	66.91	43.87

资料来源：wind，华安证券研究所

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2846	3952	5414	7216	营业收入	2116	2681	3316	4103
现金	1485	2073	3436	4921	营业成本	1062	1367	1743	2146
应收账款	243	597	577	740	营业税金及附加	18	31	35	42
其他应收款	1	3	3	4	销售费用	31	46	53	68
预付账款	63	53	74	95	管理费用	90	128	150	191
存货	286	392	504	612	财务费用	17	-78	-120	-181
其他流动资产	768	834	820	845	资产减值损失	-2	0	0	0
非流动资产	1802	1727	1517	1281	公允价值变动收益	-17	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	6	1	4	4
固定资产	855	667	385	89	营业利润	729	977	1220	1569
无形资产	260	211	136	59	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	687	850	996	1134	营业外支出	5	0	0	0
资产总计	4649	5678	6931	8497	利润总额	725	977	1220	1569
流动负债	510	689	871	1066	所得税	84	126	150	197
短期借款	0	0	0	0	净利润	641	851	1070	1372
应付账款	240	325	415	506	少数股东损益	-1	-1	-1	-1
其他流动负债	270	364	456	560	归属母公司净利润	642	851	1071	1373
非流动负债	422	422	422	422	EBITDA	735	459	513	748
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.24	1.64	2.07	2.65
其他非流动负债	422	422	422	422					
负债合计	932	1111	1293	1488	主要财务比率				
少数股东权益	81	80	79	78	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
股本	518	518	518	518	成长能力				
资本公积	1526	1526	1526	1526	营业收入	23.4%	26.7%	23.7%	23.7%
留存收益	1592	2443	3514	4887	营业利润	16.1%	33.9%	24.9%	28.6%
归属母公司股东权	3636	4487	5559	6932	归属于母公司净利	23.0%	32.6%	25.8%	28.2%
负债和股东权益	4649	5678	6931	8497	获利能力				
					毛利率 (%)	49.8%	49.0%	47.4%	47.7%
					净利率 (%)	30.3%	31.8%	32.3%	33.5%
					ROE (%)	17.6%	19.0%	19.3%	19.8%
					ROIC (%)	15.2%	13.7%	14.1%	14.5%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	20.0%	19.6%	18.7%	17.5%
					净负债比率 (%)	25.1%	24.3%	22.9%	21.2%
					流动比率	5.58	5.73	6.21	6.77
					速动比率	4.83	5.04	5.51	6.07
					营运能力				
					总资产周转率	0.46	0.47	0.48	0.48
					应收账款周转率	8.72	4.49	5.75	5.55
					应付账款周转率	4.43	4.21	4.20	4.24
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.24	1.64	2.07	2.65
					每股经营现金流	1.84	0.48	1.46	1.60
					每股净资产	7.01	8.66	10.72	13.37
					估值比率				
					P/E	71.93	44.33	35.23	27.49
					P/B	12.69	8.41	6.79	5.44
					EV/EBITDA	60.77	77.74	66.91	43.87

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	956	249	757	828
净利润	642	851	1071	1373
折旧摊销	94	-261	-392	-417
财务费用	0	0	0	0
投资损失	-6	-1	-4	-4
营运资金变动	244	-338	83	-122
其他经营现金流	379	1189	987	1493
投资活动现金流	-114	338	606	657
资本支出	-580	337	602	653
长期投资	446	0	0	0
其他投资现金流	20	1	4	4
筹资活动现金流	-182	0	0	0
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	9	0	0	0
其他筹资现金流	-191	0	0	0
现金净增加额	652	588	1363	1485

资料来源:公司公告,华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：刘万鹏，德克萨斯大学奥斯汀分校机械硕士，天津大学化工学士，2年化工战略规划经验，4年化工卖方研究经验；2019年“金麒麟”化工行业新锐分析师第一名；2019年“新财富”化工行业团队入围。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者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任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。