

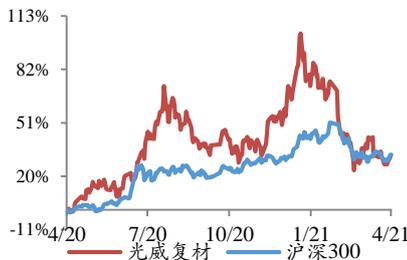
下游订单饱满，碳纤维价格上涨提升盈利能力

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-04-20

收盘价(元)	67.77
近12个月最高/最低(元)	105.00/51.17
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)	346
流通市值(亿元)	345

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. 预付大增彰显干劲满满，项目投产昭示业绩新篇 2021-03-30

2. 光威复材(300699)：Q4 同比增速加快，军民品业务齐力发展 2021-01-12

主要观点：

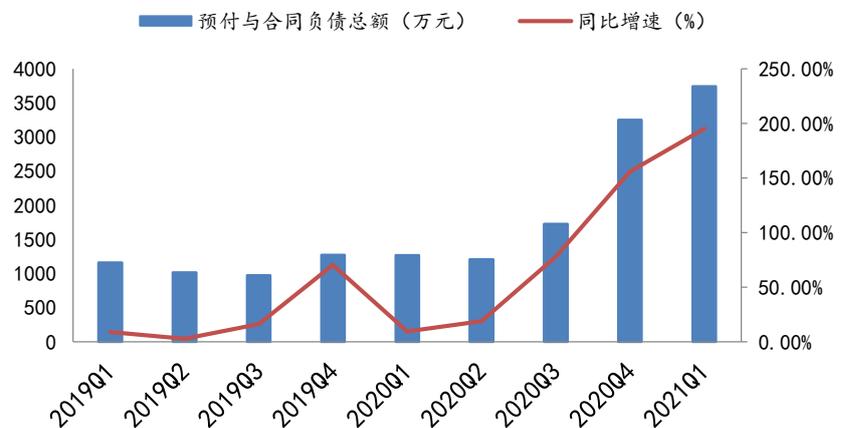
● 事件描述

4月20日，公司公告2021年一季报。据公告，2021年一季度公司实现营业收入6.25亿元，同比增长28.1%；实现归母净利润2.18亿元，同比增长27.3%。

● 业绩符合预期，预收及合同负债总额大幅增长彰显公司订单饱满

碳纤维板块，2021年一季度公司积极组织各项军民品的生产和交付，实现销售收入3.6亿元，同比增长23.5%；通用新材料板块，受益于风电预浸料业务的阶段性订单贡献，一季度实现销售收入1.1亿元，同比增长197.9%；能源新材料板块，受近期碳梁用碳纤维市场供应紧张影响，一季度实现销售收入1.4亿元，同比下降10.2%；复合材料板块与精密机械板块，因去年同期受疫情影响较大、基数较低，本期收入体现较快增长，其中复合材料一季度实现销售收入1496.29万元，同比增长229.8%，精密机械一季度实现销售收入336.75万元，同比增长1173.4%。公司2021年一季度预收及合同负债总额为3741万元，相较2020年一季度的1268万元增长了195.0%，相较2020年四季度的3252万元增长了15.0%，反映公司下游需求旺盛，订单饱满。

图表1 公司近两年各季度预收及合同负债情况



注：公司自2020年1月1日起执行新收入准则，将与销售相关的预收款项重分类至合同负债，比较财务报表不做调整

资料来源：wind，华安证券研究所

● 募投项目结项，今年预计将有望新增6吨高强高模量碳纤维

2021年3月30日公告，公司募投“军民融合高强度碳纤维高效制备技术产业化”项目已于3月27日结项，按照实施进展，项目投产后第一年产能将实现30%，预计今年可为公司提供约6吨高强高模型碳纤维QM4035/QM4050（M40J级/M55J级）。

该项目为公司 IPO 募投项目，完全达产后可年产 20 吨高强高模型碳纤维，主要采用湿法方式生产高强高模型碳纤维，有利于公司提高从事高性能碳纤维及制品研发、生产、销售和现场技术服务的能力，并逐步向航空、航天等先进复合材料高端应用领域方向发展。

● 碳纤维价格大涨带动一季度毛利率提升

公司一吨碳丝大致需要 2~2.5 吨原丝，原丝的主要原材料为单体丙烯腈，二甲基亚砜作为溶剂历经生产过程和蒸馏回收后可循环使用，会有适量损耗，因而丙烯腈的价格一定程度上会影响到碳纤维成本。

去年下半年，丙烯腈主流厂齐鲁石化、抚顺石化、安庆石化等丙烯腈装置纷纷检修，整体复工情况较慢，随着市场货源的消耗，供应面偏紧情况愈演愈烈，丙烯腈价格也一路走高，2020 年 Q4 平均价格已经飙升至 10842 元/吨，虽然碳纤维 T700 (12K) 价格也有所上涨，但涨幅不大，故一定程度上影响了光威复材的毛利率。

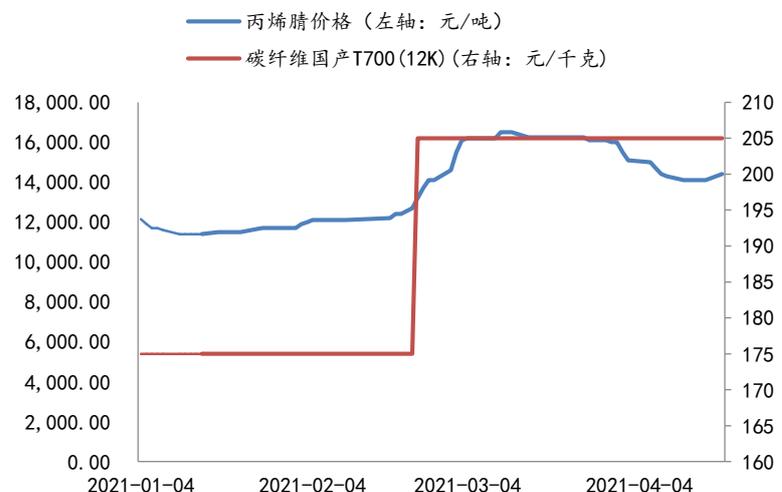
图表 2 丙烯腈及碳纤维 T700 平均价格及光威复材毛利率

	2020Q2	2020Q3	2020Q4
丙烯腈均价 (元/吨)	7390	8015	10842
丙烯腈均价环比增速 (%)	/	8.5%	35.3%
碳纤维 T700 均价 (元/千克)	155	160	170
碳纤维均价环比增速 (%)	/	3.2%	6.3%
光威复材毛利率 (%)	52.6%	49.0%	42.4%

资料来源: wind, 华安证券研究所

进入 2021 年以来，国内碳纤维 T700 在 2 月中旬从 175 元/千克上涨 17.2% 至 205 元/千克，但丙烯腈价格却在一月下跌 3.7%，2 月末才略微上涨，三月价格虽涨至 16000 元/吨，但其 9.6% 的涨幅远小于碳纤维 T700 的价格涨幅，故一季度光威复材的毛利率由四季度的 42.4% 提升至 54.6%。进入四月以来，丙烯腈原材料供应商神驰、渤化、华泓、巨正源等前期检修的脱氢装置陆续开工，虽部分炼厂存检修预期，但供应开始呈现增长趋势，丙烯腈价格开始逐渐回落，4 月 20 日报价为 14400 元/吨，较月初已下跌 7.6%，预计光威复材毛利率有望持续提升。

图表 3 2021 年以来丙烯腈和国产碳纤维 T700 价格走势



资料来源: wind, 华安证券研究所

● 投资建议

预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 8.53、10.61、13.51 亿元，同比增速为 32.9%、24.4%、27.4%。对应 PE 分别为 40.58、32.61、25.60 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	2711	3375	4170
收入同比 (%)	23.4%	28.1%	24.5%	23.5%
归属母公司净利润	642	853	1061	1351
净利润同比 (%)	23.0%	32.9%	24.4%	27.4%
毛利率 (%)	49.8%	49.2%	47.7%	48.2%
ROE (%)	17.6%	19.0%	19.1%	19.6%
每股收益 (元)	1.24	1.64	2.05	2.61
P/E	71.93	40.58	32.61	25.60
P/B	12.69	7.71	6.23	5.01
EV/EBITDA	60.77	36.42	30.93	23.69

资料来源: wind, 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；
- 卖出一未来 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。