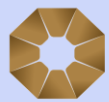


日期: 2021年07月20日

行业: 新材料



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

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 2021 年 7 月 19 日)

报告日股价 (元)	66.79
12mth A 股价格区间 (元)	57.56/104.20
总股本 (亿股)	5.18
无限售 A 股/总股本	99%
流通市值 (亿元)	346
每股净资产 (元)	6.94

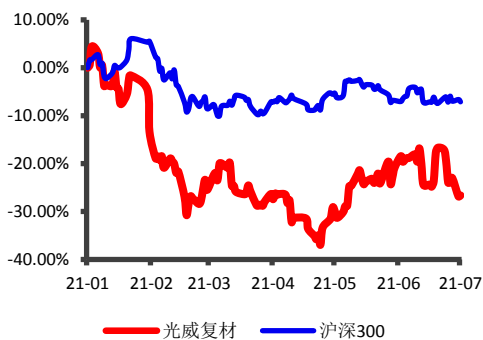
主要股东 (2021Q1)

威海光威集团有限责任公司	37.33%
北京信丰投资中心(有限合伙)	10.97%

收入结构 (2020A)

碳纤维及织物	50.95%
碳梁	33.93%
预浸料	11.18%
制品及其他	3.31%
其他业务	0.63%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: HLX21-GWFC02

首次报告日期: 2019 年 4 月 1 日

相关报告:

业绩预告符合预期, 预浸料业务超预期

■ 事件

光威复材发布2021年半年报业绩预告, 预计2021年上半年实现归属于母公司股东净利润4.22亿-4.40亿元, 同比增长20%-25%; 其中, Q2季度实现2.04亿-2.22亿元, 同比增长13.24%-23.01%。

■ 公司点评

业绩符合预期, 预浸料增长填补疫情影响

公司 2021 年上半年业绩符合预期, 营收同比增长约 28%, 碳纤维及织物业务实现营收同比增长约 26% (预计 7.28 亿左右), 预浸料业务受益于风电预浸料爆发, 营收同比增长 114% (预计 1.98 亿) 左右, 而风电碳梁业务受原材料供给紧张等影响, 交付量不及预期, 收入基本持平 (预计 3.10 亿左右)。军工业务维持稳步增长, 十四五军工材料产业有望继续发力, 将带动碳纤维军用领域的用量保持较好复合增速。风电业务中尽管碳梁受到一定影响, 但预浸料增速较快, 随着海上风电、低风速风机的推广, 碳纤维材料在风电领域的渗透率有望进一步提升。

新产能陆续投放, 后续增量足

公司产能持续扩张, 碳纤维现有产能 1855 吨, 产能利用率 94.45%, 在建产能 6000 吨, 其中威海基地军民融合高强度碳纤维高效制备技术产业化项目 2000 吨产能已完成投放, 主要产品为 T700S/800S 级, 用于工业及高端装备制造领域; 包头一期产线 4000 吨, 预计 2022 年建成投产, 产品为低成本民用碳纤维, 主要面向碳梁等领域; 碳梁新增 10 条产线, 预计原材料压力缓解及疫情影响消退之后能够较好贡献增量。公司 M40J 和 M55J 级高强高模碳纤维 21 年实现量产, 用于航天飞行器领域, 已经开始贡献利润。

■ 盈利预测与估值

我们预计公司 2021、2022、2023 年营业收入分别为 26.67 亿、32.72 亿和 39.80 亿元, 增速分别为 26.07%、22.70%和 21.62%; 归属于母公司股东净利润分别为 7.70 亿、9.24 亿和 11.11 亿元, 增速分别为 20.04%、19.93%和 20.27%; 全面摊薄每股 EPS 分别为 1.49、1.78 和 2.14 元, 对应 PE 为 44.9、37.5 和 31.2 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)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2115.52	2666.96	3272.46	3979.87
年增长率	23.36%	26.07%	22.70%	21.62%
归属于母公司的净利润	641.71	770.30	923.85	1111.12
年增长率	22.98%	20.04%	19.93%	20.27%
每股收益 (元)	1.24	1.49	1.78	2.14
PE (X)	53.9	44.9	37.5	31.2

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	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1485	1333	1646	2293
应收和预付款项	1020	1019	1090	1368
存货	286	320	340	350
其他流动资产	22	22	22	22
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	1435	1345	1254	1163
无形资产和开发支出	260	245	230	215
其他非流动资产	48	48	48	48
资产总计	4649	5020	5318	6147
短期借款	0	271	0	0
应付和预收款项	425	606	668	888
长期借款	0	0	0	0
其他负债	4	4	4	4
负债合计	932	881	672	892
股本	518	518	518	518
资本公积	1513	1513	1513	1513
留存收益	1605	2029	2537	3148
归属母公司股东权益	3636	4060	4568	5179
少数股东权益	81	79	78	76
股东权益合计	3717	4139	4646	5255
负债和股东权益合计	4649	5020	5318	6147

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动产生现金流量	956	314	971	1102
投资活动产生现金流量	-114	0	0	0
融资活动产生现金流量	-182	-54	-658	-456
现金流量净额	652	260	312	647

利润表 (单位: 百万元)

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2116	2667	3272	3980
营业成本	1062	1323	1646	2019
营业税金及附加	18	21	26	31
营业费用	31	38	46	56
管理费用	90	427	514	617
财务费用	17	-9	-13	-26
资产减值损失	-2	0	0	0
投资收益	6	0	0	0
公允价值变动损益	17	0	0	0
营业利润	729	942	1129	1358
营业外收支净额	-4	0	0	0
利润总额	725	942	1129	1358
所得税	84	173	207	249
净利润	641	769	922	1109
少数股东损益	-1	-1	-2	-2
归属母公司股东净利润	642	770	924	1111

财务比率分析

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
毛利率	50%	50%	50%	49%
EBIT/销售收入	35%	35%	34%	33%
销售净利率	30%	29%	28%	28%
ROE	18%	19%	20%	21%
资产负债率	20%	20%	15%	16%
流动比率	5.58	3.06	4.61	4.52
速动比率	5.02	2.67	4.07	4.10
总资产周转率	0.49	0.62	0.71	0.73
应收账款周转率	2.08	2.72	3.27	3.06
存货周转率	3.64	4.14	4.84	5.77

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。