

证券研究报告—动态报告

建材

其他建材 II

光威复材(300699)

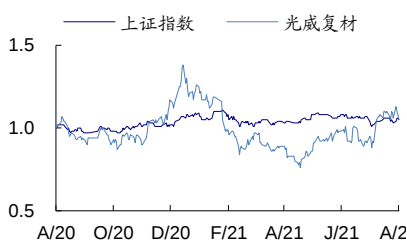
买入

2021 年中报点评

(维持评级)

2021 年 08 月 27 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	518/508
总市值/流通(百万元)	41,173/40,360
上证综指/深圳成指	3,502/14,415
12 个月最高/最低(元)	106.60/57.67

相关研究报告:

《光威复材-300699-2020 年年报点评: 业绩符合预期, 高质量发展稳健前行》——2021-04-01
 《光威复材-300699-2020 年中报点评: 军品业务稳步增长, 项目建设顺利推进》——2020-08-12
 《光威复材-300699-2019 年年报点评: 军品、民品稳定增长, 全年业绩符合预期》——2020-04-06
 《光威复材-300699-2019 年中报点评: 业绩表现强劲, 盈利能力进一步提升》——2019-08-22
 《光威复材-300699-2018 年年报点评: 国内碳纤维龙头, 业绩持续高增长可期》——2019-03-28

证券分析师: 黄道立

电话: 0755-82130685
 E-MAIL: huangdl@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980511070003

证券分析师: 陈颖

E-MAIL: chenying4@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980518090002

证券分析师: 冯梦琪

E-MAIL: fengmq@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980521040002

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

聚焦碳纤维主业, 长期增长潜力可期
● 持续稳定增长, 业绩符合预期

2021H1 公司实现营收 12.83 亿元, 同比+27.73%, 归母净利润 4.34 亿元, 同比+23.4%, 符合此前业绩预告 (同比+20%-25%), 扣非归母净利润 4.02 亿元, 同比+23.13%, EPS 为 0.84 元/股; 其中 Q2 单季度实现营收 6.58 亿元, 同比+27.41%, 归母净利润 2.16 亿元, 同比+19.66%, 扣非归母净利润 1.94 亿元, 同比+14.88%。

● 碳纤维稳健, 预浸料增长超预期, 碳梁毛利率承压

分产品看: 1) 碳纤维 (含织物) 稳定增长, 航空应用的批产业务稳定成长、储备产品产销规模逐步扩大, 航天应用开始启动并逐步形成贡献, 实现收入 7.3 亿元, 同比+26.4%, 毛利率 75.6%, 同比-3.0pct; 2) 预浸料业务实现收入 2.0 亿元, 同比+114.1%, 主要受益于风电预浸料订单贡献, 毛利率 29.7%, 同比+6.4pct; 3) 风电碳梁业务实现收入 3.1 亿元, 同比+0.3%, 较上年同期持平, 毛利率 11.3%, 同比-9.6pct, 主要受原材料供应紧张及汇率变化影响; 4) 复合材料板块和精密机械板块作为重点培育业务, 增长势头强劲, 分别实现收入 2761 万元和 1271 万元, 同比+97.0%和+84.7%。2021H1 实现综合毛利率 50.5%, 同比-3.5pct, 期间费用率 12.1%, 同比-3.3pct; 实现经营性现金流净额-1.6 亿元, 同比-198.5%, 主因销售回款减少及购买商品支出增加

● 募投项目陆续投产, 不断夯实核心竞争力

报告期内, 以 T700S 级/T800S 级碳纤维为产品的高强度碳纤维高效制备技术产业化项目建成投产, 以 M40J/M55J 级碳纤维为产品的高模高模碳纤维产业化项目开始批产, 随着工艺生产磨合成熟, 项目逐步进入正常生产状态, 同时先进复合材料研发中心二期工程完工并投入使用, 研发和生产条件进一步优化和完善, 制造和交付能力不断增强。

● 聚焦碳纤维主业, 长期增长潜力可期, 维持“买入”评级

公司作为我国少数实现碳纤维全产业链布局的领军企业, 产品技术储备充足, 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, 成长空间持续打开, 长期增长潜力可期。预计 21-23 年 EPS 分别为 1.57/1.97/2.41 元/股, 对应 PE 为 50.6/40.4/32.9x, 维持“买入”评级。

● 风险提示: 军品订单交付不及预期; 疫情影响碳梁业务增长不及预期
盈利预测和财务指标

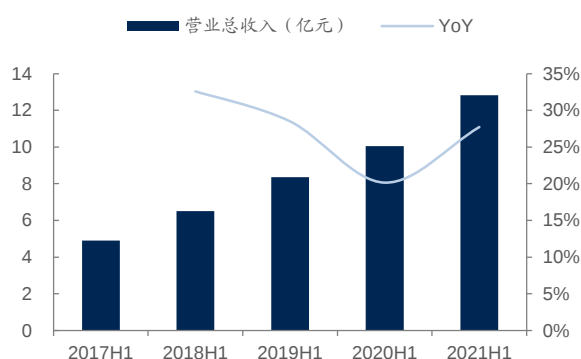
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,715	2,116	2,592	3,131	3,716
(+/-%)	25.8%	23.4%	22.5%	20.8%	18.7%
净利润(百万元)	522	642	813	1019	1249
(+/-%)	38.6%	23.0%	26.6%	25.4%	22.6%
摊薄每股收益(元)	1.01	1.24	1.57	1.97	2.41
EBIT Margin	39.6%	43.2%	44.4%	44.4%	44.5%
净资产收益率(ROE)	16.1%	17.6%	19.7%	21.5%	22.8%
市盈率(PE)	68.9	64.1	50.6	40.4	32.9
EV/EBITDA	48.4	41.7	33.3	27.2	23.0
市净率(PB)	11.07	11.32	9.98	8.69	7.50

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

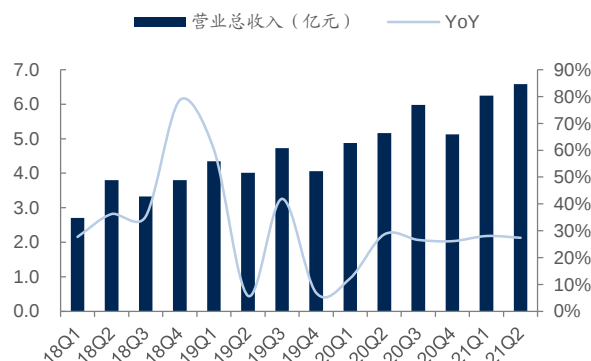
持续稳定增长,业绩符合预期。2021H1 公司实现营收 12.83 亿元,同比+27.73%,归母净利润 4.34 亿元,同比+23.4%,符合此前业绩预告(同比+20%-25%),扣非归母净利润 4.02 亿元,同比+23.13%,EPS 为 0.84 元/股;其中 Q2 单季度实现营收 6.58 亿元,同比+27.41%,归母净利润 2.16 亿元,同比+19.66%,扣非归母净利润 1.94 亿元,同比+14.88%。

图 1: 公司营业收入及同比增速



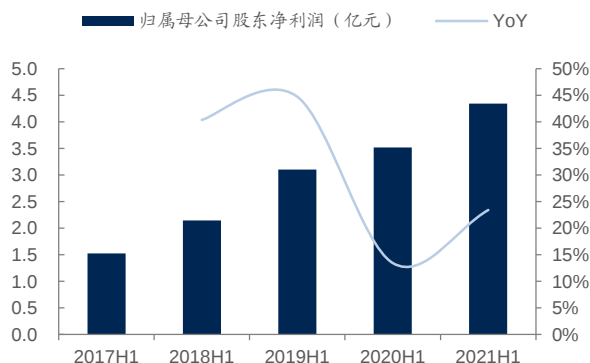
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 公司单季度营业收入及同比增速



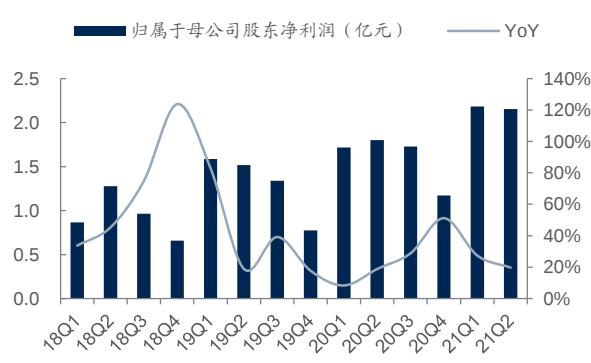
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 公司归母净利润及同比增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

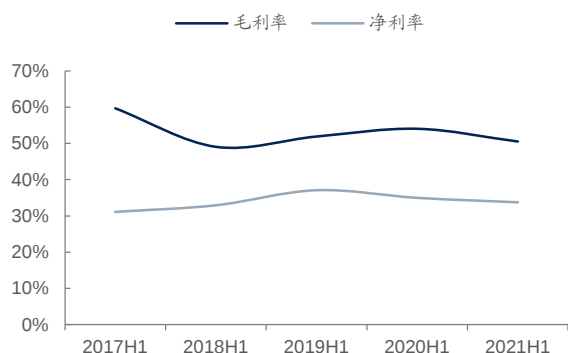
图 4: 公司单季度归母净利润及同比增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

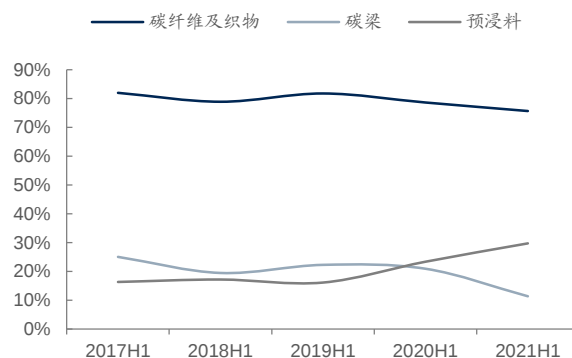
碳纤维稳健,预浸料增长超预期,碳梁毛利率承压。分产品来看:1)碳纤维(含织物)业务稳定增长,航空应用的批产业务稳定成长、储备产品产销规模逐步扩大,航天应用开始启动并逐步形成贡献,实现收入 7.3 亿元,同比+26.35%,毛利率 75.61%,同比-2.97pct; 2)预浸料业务实现收入 1.98 亿元,同比+114.07%,主要受益于风电预浸料订单贡献,毛利率 29.69%,同比+6.38pct; 3)风电碳梁业务实现收入 3.12 亿元,同比+0.27%,较上年同期持平,毛利率 11.33%,同比-9.55pct,主要受原材料供应紧张及汇率变化影响,产品订单交付不足,盈利能力下降; 4)复合材料板块和精密机械板块作为重点培育业务,增长势头强劲,分别实现收入 2761 万元和 1271 万元,同比+97.04%和+84.65%。2021H1 实现综合毛利率 50.53%,同比-3.51pct,期间费用率 12.11%,同比-3.33pct,其中销售/管理/财务/研发费用率分别-0.05/-1.13/-0.02/-2.22 pct; 实现经营性现金流净额-1.6 亿元,同比-198.5%,主因销售回款减少及购买商品支出增加所致。

图 5：公司毛利率和净利率



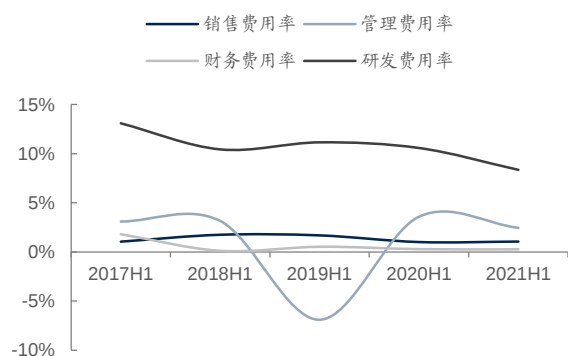
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 6：公司主要产品毛利率



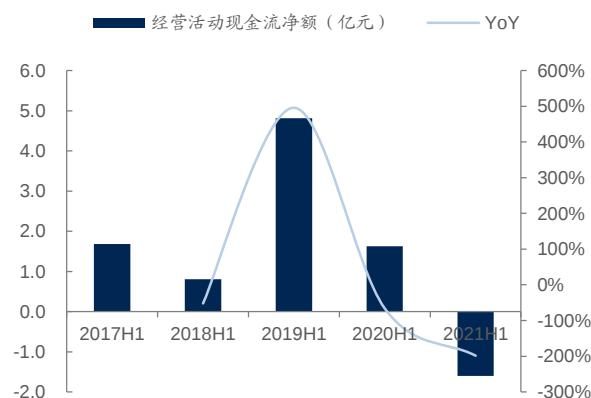
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 7：公司期间费用率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 8：公司经营活动现金流净额及同比增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

募投项目陆续投产，不断夯实核心竞争力。报告期内，以 T700S 级/T800S 级碳纤维为产品的高强度碳纤维高效制备技术产业化项目建成投产，以 M40J/M55J 级碳纤维为产品的高强高模碳纤维产业化项目开始批产，随着工艺生产磨合成熟，两个募投项目逐步进入正常生产状态，同时先进复合材料研发中心二期工程完工并投入使用，研发和生产条件进一步优化和完善，制造和交付能力不断增强。

投资建议：聚焦碳纤维主业，长期增长潜力可期，维持“买入”评级。公司作为我国少数实现碳纤维全产业链布局的领军企业，产品技术储备充足，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，成长空间持续打开，长期增长潜力可期。预计 21-23 年 EPS 分别为 1.57/1.97/2.41 元/股，对应 PE 为 50.6/40.4/32.9x，维持“买入”评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	1485	1287	1416	1415	营业收入	2116	2592	3131	3716
应收款项	269	332	406	486	营业成本	1062	1283	1550	1840
存货净额	286	346	414	493	营业税金及附加	18	22	26	31
其他流动资产	806	1296	1379	1748	销售费用	31	36	44	52
流动资产合计	2846	3262	3616	4142	管理费用	90	101	120	140
固定资产	1435	1903	2361	2829	财务费用	17	8	15	16
无形资产及其他	260	350	449	560	投资收益	6	5	5	5
投资性房地产	107	107	107	107	资产减值及公允价值变动	19	(20)	(20)	(20)
长期股权投资	0	(17)	(39)	(59)	其他收入	(193)	(200)	(200)	(200)
资产总计	4649	5604	6494	7580	营业利润	729	927	1161	1422
短期借款及交易性金融负债	0	300	309	318	营业外净收支	(4)	(5)	(5)	(5)
应付款项	409	514	700	950	利润总额	725	922	1156	1417
其他流动负债	101	121	143	169	所得税费用	84	111	139	170
流动负债合计	510	935	1152	1437	少数股东损益	(1)	(1)	(2)	(2)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	642	813	1019	1249
其他长期负债	422	466	529	582					
长期负债合计	422	466	529	582	现金流量表 (百万元)				
负债合计	932	1401	1681	2019		2020	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	81	80	78	77	净利润	642	813	1019	1249
股东权益	3636	4124	4735	5485	资产减值准备	2	(6)	(3)	(3)
负债和股东权益总计	4649	5604	6494	7580	折旧摊销	94	129	183	225
					公允价值变动损失	(19)	20	20	20
					财务费用	17	8	15	16
					营运资本变动	157	(451)	43	(202)
					其它	(3)	5	1	1
					经营活动现金流	873	510	1264	1291
					资本开支	(479)	(700)	(758)	(821)
					其它投资现金流	449	0	0	0
					投资活动现金流	(3)	(683)	(736)	(801)
					权益性融资	78	0	0	0
					负债净变化	0	0	0	0
					支付股利、利息	(259)	(325)	(408)	(500)
					其它融资现金流	186	300	9	9
					融资活动现金流	(254)	(25)	(399)	(490)
					现金净变动	616	(198)	129	(1)
					货币资金的期初余额	869	1485	1287	1416
					货币资金的期末余额	1485	1287	1416	1415
					企业自由现金流	580	(10)	692	657
					权益自由现金流	767	283	688	652

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032