

光威复材 (300699.SZ)

合同落地，碳纤维细分龙头成长可期

核心观点：

- **事件：**(1) 2021年12月9日晚，公司公告《关于签订重大合同的公告》，披露公司与客户A签订三个订货合同，含增值税合计金额11.06亿元，占公司最近一个会计年度经审计营业收入的52.28%，合同履行期间为2021年1月1日至本年12月31日，具体交货进度按照合同规定或客户的交货计划执行。(2) 当晚，公司公告《关于某型号碳纤维原丝生产线等同性验证通过的公告》，披露子公司威海拓展前期为做好某型号碳纤维供应量的保障，将早期已停产的一条原丝生产线进行异地重建，作为该碳纤维产品供应型号生产线。近日，评审组同意威海拓展某型号碳纤维原丝生产线搬迁等同性评定通过评审。
- **点评：**第三季度报告收入确认与本次签订的三个合同约定无重大差异、下游碳纤维及织物景气度持续、某型号产能瓶颈获有效缓解。据公告，根据本次签订的三个合同，公司已经公告的《2021年第三季度报告》关于相关业务收入的确认与合同约定没有重大差异，收入追溯调整风险较小，可能的产品价格调整风险有望阶段性显著降低。本次与客户A签订三个合同总金额为11.06亿元，截至上月末已交付9.31亿元。截至上月末，已向客户A销售碳纤维与织物累计金额为10.38亿元，假设已交付全部确认为本年收入，三个合同今年完成交付并确认收入，今年仅客户A预计贡献收入12.13亿元，较去年全年该业务实现收入同比增长12.53%。此外某型号生产线碳纤维产能增加至500吨左右，将有效缓解公司该型号碳纤维原丝产能瓶颈问题。
- **盈利预测与投资建议：**预计21-23年EPS分别为1.47元/股、2.05元/股、2.74元/股。我们认为适合给予公司22年50倍的PE估值，对应合理价值102.44元/股，给予“增持”评级。
- **风险提示：**疫情发展超预期；装备列装及交付不及预期；政策调整等。

盈利预测：

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,715	2,116	2,410	3,243	4,310
增长率(%)	25.8	23.4	13.9	34.6	32.9
EBITDA(百万元)	692	810	1,017	1,442	1,894
归母净利润(百万元)	522	642	764	1,062	1,419
增长率(%)	38.6	23.0	19.0	39.0	33.6
EPS(元/股)	1.01	1.24	1.47	2.05	2.74
市盈率(x)	45.20	71.93	58.26	41.90	31.36
市净率(x)	16.1	17.6	17.4	19.4	20.6
EV/EBITDA(x)	32.85	55.13	41.87	29.14	21.70

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

增持

当前价格	85.85元
合理价值	102.44元
前次评级	增持
报告日期	2021-12-11

相对市场表现



分析师：

孟祥杰



SAC 执证号：S0260521040002

SFC CE No. BRF275



010-59136693



mengxiangjie@gf.com.cn

相关研究：

光威复材(300699.SZ)：多	2021-08-24
业务稳增向上，看好长期成长性	
光威复材(300699.SZ)：中	2021-07-16
报预告业绩稳健增长，看好长期成长性	

联系人：

吴坤其 010-59136728

wukunqi@gf.com.cn

资产负债表						现金流量表					
单位：百万元						单位：百万元					
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2,713	2,846	3,480	4,513	6,017	经营活动现金流	753	956	804	972	1,312
货币资金	869	1,485	1,924	2,486	3,385	净利润	522	641	763	1,061	1,418
应收及预付	293	331	381	507	671	折旧摊销	80	94	138	228	278
存货	297	286	335	409	504	营运资金变动	149	244	-88	-310	-372
其他流动资产	1,254	744	840	1,111	1,458	其它	2	-23	-9	-7	-12
非流动资产	1,349	1,802	2,038	2,227	2,374	投资活动现金流	-154	-114	-365	-409	-413
长期股权投资	27	0	0	0	0	资本支出	-364	-580	-374	-416	-425
固定资产	549	855	939	962	948	投资变动	189	446	0	0	0
在建工程	518	581	674	772	861	其他	22	20	8	6	11
无形资产	146	260	319	386	458	筹资活动现金流	-181	-182	0	0	0
其他长期资产	109	107	107	107	107	银行借款	0	0	0	0	0
资产总计	4,063	4,649	5,519	6,741	8,392	股权融资	4	78	0	0	0
流动负债	473	510	617	778	1,011	其他	-185	-259	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	现金净增加额	422	652	439	562	899
应付及预收	397	409	496	625	813	期初现金余额	341	764	1,485	1,924	2,486
其他流动负债	76	101	121	152	197	期末现金余额	764	1,415	1,924	2,486	3,385
非流动负债	340	422	422	422	422						
长期借款	0	0	0	0	0						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	340	422	422	422	422						
负债合计	813	932	1,039	1,200	1,433						
股本	518	518	518	518	518						
资本公积	1,517	1,526	1,526	1,526	1,526						
留存收益	1,236	1,618	2,382	3,444	4,863						
归属母公司股东权益	3,245	3,636	4,400	5,462	6,881						
少数股东权益	4	81	80	79	78						
负债和股东权益	4,063	4,649	5,519	6,741	8,392						

利润表					
单位：百万元					
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,715	2,116	2,410	3,243	4,310
营业成本	892	1,062	1,288	1,624	2,113
营业税金及附加	19	18	25	32	42
销售费用	33	31	41	54	73
管理费用	91	90	82	107	151
研发费用	190	274	241	389	526
财务费用	7	17	15	13	11
资产减值损失	-6	-2	0	0	0
公允价值变动收益	23	17	0	0	0
投资净收益	-7	6	8	6	11
营业利润	628	729	863	1,200	1,604
营业外收支	-20	-4	0	0	0
利润总额	608	725	863	1,200	1,604
所得税	86	84	100	139	186
净利润	522	641	763	1,061	1,418
少数股东损益	0	-1	-1	-1	-1
归属母公司净利润	522	642	764	1,062	1,419
EBITDA	692	810	1,017	1,442	1,894
EPS (元)	1.01	1.24	1.47	2.05	2.74

主要财务比率					
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入增长	25.8%	23.4%	13.9%	34.6%	32.9%
营业利润增长	47.3%	16.1%	18.4%	39.0%	33.6%
归母净利润增长	38.6%	23.0%	19.0%	39.0%	33.6%
获利能力					
毛利率	48.0%	49.8%	46.6%	49.9%	51.0%
净利率	30.4%	30.3%	31.7%	32.7%	32.9%
ROE	16.1%	17.6%	17.4%	19.4%	20.6%
ROIC	16.1%	17.0%	17.3%	19.4%	20.5%
偿债能力					
资产负债率	20.0%	20.0%	18.8%	17.8%	17.1%
净负债比率	25.0%	25.1%	23.2%	21.6%	20.6%
流动比率	5.73	5.58	5.64	5.80	5.95
速动比率	5.07	4.83	4.92	5.11	5.30
营运能力					
总资产周转率	0.42	0.46	0.44	0.48	0.51
应收账款周转率	6.84	8.72	8.72	8.72	8.72
存货周转率	5.78	7.39	7.19	7.92	8.56
每股指标 (元)					
每股收益	1.01	1.24	1.47	2.05	2.74
每股经营现金流	1	2	2	2	3
每股净资产	6.26	7.01	8.49	10.54	13.27
估值比率					
P/E	45.20	71.93	58.26	41.90	31.36
P/B	7.27	12.69	10.11	8.15	6.47
EV/EBITDA	32.85	55.13	41.87	29.14	21.70

广发军工行业研究小组

孟祥杰：首席分析师，清华大学机械工程博士、哈佛大学访问学者，航天科工实业背景，曾任方正证券军工首席分析师，主要从事军工信息化、新材料及军工高端制造领域研究。

吴坤其：高级研究员，对外经济贸易大学精算本科、金融学硕士，曾任方正证券军工研究员，主要覆盖军工新材料、军工电子。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15% 以上。

增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5% 以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 35 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港德辅道中 189 号 李宝椿大厦 29 及 30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。