

# 中报业绩稳定增长，产业龙头地位日趋稳固

## 光威复材 (300699)

### 事件

8月10日，公司发布2020年半年报，实现营业收入10.05亿元，同比增长20.17%；实现归母净利润3.52亿元，同比增长13.42%。

### 简评

#### 公司业务多点开花，中报业绩稳定增长

2020年上半年，公司实现营收10.05亿元，同比增长20.17%；归母净利润3.52亿元，同比增长13.42%。其中，Q2营收5.17亿元，同比增长28.66%，归母净利润1.8亿元，环比向好。分产品来看，**1) 碳纤维（含织物）业务业绩亮眼**：实现营收5.78亿（+36.47%），毛利率同比下降3.13pcts至78.58%，或因毛利率较低的民品业务增长所致。该业务受疫情影响不大，半年度执行率约55.43%，民品纤维在募投项目建成之前继续争取小规模生产，目前订单充足。**2) 风电碳梁业务稍受疫情影响**：实现营收3.11亿元（+3.85%），受疫情影响，该业务的实际业务完成预期发货量约70%，毛利率下降1.34pct至20.89%。**3) 通用预浸料业务疫情冲击后快速恢复**：实现营收0.93亿元（+6.73%），进一步优化客户结构，业务盈利能力明显改善，复合材料板块AV500无人直升机首批订单顺利签署并陆续交付。**4) 复合材料制品业务平稳增长**：实现营收0.14亿元（+1.68%）。**5) 装备制造业务实现较大增长**：实现营收688.22万元（+714.54%），主要由于光威精机板块的复合材料装备产品高度认可，在对内承担相关项目建设任务的同时，对外积极承接订单。随着疫情影响的减轻，下半年公司订单情况将继续好转，实现营收和利润的持续增长。

#### 毛利率同比提高2.14pcts，但净利率同比下降2.11pcts

上半年，公司整体费用率同比下降，毛利率提高但净利率下降。公司期间费用率为15.43%（-2.17pcts），毛利率为54.04%（+2.14pcts），净利率为34.98%（-2.11pcts）。其中，销售费用率为1.00%（-0.68pct），管理费用率为14.15%（-1.24pct），财务费用率为0.28%（-0.25pct），研发费用率为10.57%（-0.57pct）。毛利率提高但净利率下降的原因，或因上半年计入当期损益的政府补助同比减少约0.47亿元所致。

**维持**
**买入**
**黎韬扬**

litaoyang@csc.com.cn

010-85130418

SAC 执证编号：S1440516090001

发布日期：2020年08月12日

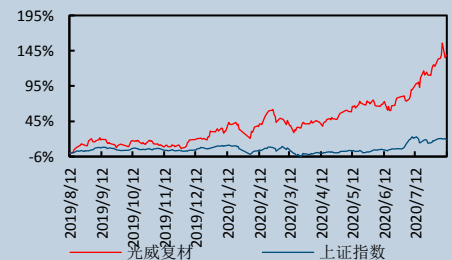
当前股价：83.0元

#### 主要数据

##### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1个月	3个月	12个月
股票价格绝对/相对市场表现 (%)	23.94/25.21	50.2/34.83	145.51/125.13
12月最高/最低价 (元)	93.0/33.68		
总股本 (万股)	51,835.0		
流通A股 (万股)	32,259.81		
总市值 (亿元)	430.23		
流通市值 (亿元)	267.76		
近3月日均成交量 (万)	646.5		
主要股东	威海光威集团有限责任公司 37.33%		

#### 股价表现



#### 相关研究报告

- 20.07.10 【中信建投国防军工】光威复材(300699):军品业务维持强劲态势,中报业绩实现稳定增长
- 20.04.29 【中信建投国防军工】光威复材(300699):一季报业绩平稳增长,全年军品业务仍将保持景气状态
- 20.04.01 【中信建投国防军工】光威复材(300699):全年业绩保持高速增长,技术迭代牵引下游应用扩展

### 继续加强研发投入，新项目、新中心的落地建成助力技术、产能双提高

公司继续加强研发投入，募投结项、复材中心建成、新项目推进，确保公司研发能力不断提高。上半年，公司推进碳纤维产能建设以及相关产线的等同性验证，继续进行 T800H 级、M40J 级、M55J 级等项目的应用验证；努力推动公司 T700 级/T800 级/T1000 级等碳纤维产品的应用准备和推广；继续推动公司 T300 级/各款 T800 级碳纤维产品针对民机应用的产品准备和应用验证。募投项目“高强高模型碳纤维产业化项目”完成验收结项；复材中心建成并陆续投入使用；高强度碳纤维产业化制备项目预期年底建成投产。我们认为，受益于航空装备建设提速和复合材料渗透率提升的双重影响，公司在产品技术研发和生产能力建设方面积极推进，军品业务收入将维持快速增长态势。

### 三方合作发挥协同效应，大丝束碳纤维降低成本

大丝束碳纤维项目拓展碳梁业务，三方合作协同效应显著。包头碳纤维项目拟总投资 20 亿元，一期建设 2000 吨/年碳纤维生产线 1 条，并根据一期建设、投产情况及产能消化，结合市场需求进行二、三期建设，最终实现 10000 吨/年碳纤维的能力。报告期内，公司参与投资的包头项目有序推进，目前公司已完成对内蒙古光威的出资，内蒙古光威已经竞得项目土地使用权，后续将加快推动项目建设工作；墨西哥项目目前由于疫情严重，相关可行性研究和评估工作处于暂停状态。我们认为，三方在本次合作中将充分发挥协同效应，公司有望借助本次合作稳固下游需求并继续推进低成本大丝束碳纤维产业化进程。

公司此项大丝束碳纤维项目业务的布局，短期内主要是为风电碳梁业务做产品配套，长期将有效降低碳纤维产品成本。目前，公司碳梁业务所需大丝束碳纤维主要依赖外购，预计每年需采购 5000 吨以上大丝束碳纤维，包头项目在短期将为公司供应链安全提供保障；从长远来看，由于民用碳纤维下游应用领域对于成本较为敏感，大丝束碳纤维是实现低成本的重要技术路径，项目落成后将对公司拓展下游需求起到重要助推作用。

### 盈利预测与投资评级：业绩稳定增长可期，维持买入评级

公司未来将形成以高端装备设计制造技术为支撑的从原丝开始的碳纤维、织物、树脂、高性能预浸材料一直到复合材料零件、部件和成品的完整产业链，并在现有的产销规模基础上，三年内实现产能和销售的较大增长，进一步巩固公司在国内碳纤维行业的领先地位，为未来五到十年的快速发展奠定基础。在军品业务维持高速增长，民用产品大力切入新兴市场的带动下，未来公司业绩稳定增长高度可期。我们看好公司未来前景，预计公司 2020 年至 2022 年的归母净利润分别为 6.47、7.92 和 10.28 亿元，同比增长分别为 23.91%、22.52% 和 29.82%，相应 20 年至 22 年 EPS 分别为 1.25、1.53、1.98 元，对应当前股价 PE 分别为 66、54、41 倍，维持买入评级。

表 1：光威复材盈利预测表

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（亿元）	17.15	20.95	26.17	33.84
同比（%）	25.77%	22.17%	24.91%	29.33%
净利润（亿元）	5.22	6.47	7.92	10.28
同比（%）	38.56%	23.91%	22.52%	29.82%
EPS（元）	1.01	1.25	1.53	1.98
P/E	81.3	65.6	53.6	41.3

资料来源：Wind，中信建投

## 分析师介绍

**黎韬扬：**黎韬扬：北京大学硕士，军工行业首席分析师。2015-2017 年新财富军工行业第一名团队核心成员，2015-2016 年水晶球军工行业第一名团队核心成员，2015-2016 年 Wind 军工行业第一名团队核心成员，2016 年保险资管最受欢迎分析师第一名团队核心成员，2017 年保险资管最受欢迎分析师第二名，2017 年水晶球军工行业第二名，2017 年 Wind 军工行业第二名，2018 年新财富军工行业第五名，2018-2019 年水晶球军工行业第四名，2018-2019 年 Wind 军工行业第一名，2019 年金牛奖最佳军工行业分析团队，2019 年《财经》研究今榜行业盈利预测最准确分析师，2019 年新财富军工行业第四名。

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,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收到任何形式的补偿。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层  
电话:(8610) 8513-0588  
联系人:李星星  
邮箱:lixingxing@csc.com.cn

上海  
浦东新区浦东南路528号上海证券大厦北塔22楼2201室  
电话:(8621) 6882-1612  
联系人:翁起帆  
邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳  
福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层  
电话:(86755) 8252-1369  
联系人:陈培楷  
邮箱:chenpeikai@csc.com.cn

### 中信建投(国际)

香港  
中环交易广场2期18楼  
电话:(852) 3465-5600  
联系人:刘泓麟  
邮箱:charleneliu@csci.hk