

日期: 2019年10月17日

行业: 新材料



# 军民业务齐头并进, 三季度报略超预期

分析师: 洪麟翔  
Tel: 021-53686178  
E-mail: honglinxiang@shzq.com  
SAC 证书编号: S0870518070001

## ■ 事件

光威复材发布2019年三季度报预告, 2019年1-9月预计实现归属于母公司股东净利润4.19亿-4.50亿元, 同比增长35%-45%; 其中Q3季度实现归属于母公司股东净利润1.09亿-1.40亿元, 同比增长13%-46%。

## 基本数据 (截止 2019 年 10 月 16 日)

报告日股价 (元)	40.91
12mth A 股价格区间 (元)	24.79/45.45
总股本 (亿股)	5.18
无限售 A 股/总股本	62.16%
流通市值 (亿元)	132
每股净资产 (元)	5.78

## ■ 公司点评

### 军品业务维持高增长, 大单合同提供业绩保障

公司碳纤维及织物业务 19 年上半年实现营业收入 4.23 亿元, 同比增长 31.38%, 继续维持高增长, 增速超过 18 年增速; 毛利率达到 81.71%, 同比提升 2.87 个百分点, 军品业务主营占比达到 51%, 重大合同半年度执行率为 48%。子公司威海拓展与客户 A 签订两个《武器装备配套产品订货合同》, 总金额合计 9.27 亿元, 为公司军品业务增长提供了有力保障。

## 主要股东 (2019.08.28)

威海光威集团有限责任公司	37.33%
北京中信投资中心	16.31%

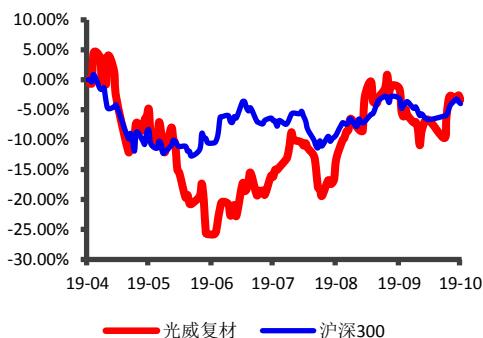
### 碳梁业务继续增长, 拟建大丝束项目降低成本

公司碳梁业务 19 年上半年实现营业收入 2.99 亿元, 同比增长 38.65%, 毛利率 22.23%, 同比提升 2.82 个百分点。碳梁业务是公司民用产品的标杆项目, 受风电市场回暖影响, 风电设备及原材料厂商业务量有所提升, 并且随着风电叶片技术升级, 对材料性能要求将会进一步提升, 碳纤维材料渗透率或将持续提升。此外, 公司三季度公告拟投资 20 亿元分三期建设碳纤维产线, 一期投资额约 5 亿元, 建设 2000 吨/年碳纤维生产线, 建设期 2-3 年, 根据一期情况及市场需求进行二、三期建设, 最终实现年产 1 万吨碳纤维能力。此协议签署将加速落地大丝束碳纤维项目, 为公司碳梁业务及未来民用领域开发低成本碳纤维提供保障。

## 收入结构 (2019H1)

碳纤维及织物	50.65%
碳梁	35.78%
预浸料	10.39%
制品及其他	1.75%
其他业务	1.44%

## 最近 6 个月股票与沪深 300 比较



## ■ 盈利预测与估值

基于公司军品业务执行率较好及碳梁业务进展顺利, 我们对公司的业绩预测进行修正, 预计公司 2019、2020、2021 年营业收入分别为 17.88 亿、21.54 亿和 26.04 亿元, 增速分别为 31.19%、20.41% 和 20.90%; 归属于母公司股东净利润分别为 5.29 亿、6.27 亿和 7.77 亿元, 增速分别为 40.56%、18.39% 和 23.99%; 全面摊薄每股 EPS 分别为 1.02、1.21 和 1.50 元, 对应 PE 为 40.1、33.8 和 27.3 倍, 未来六个月内, 维持“谨慎增持”评级。

报告编号: HLX19-GWFC02

首次报告日期: 2019 年 4 月 1 日

相关报告:

## ■ 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)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1363.56	1788.86	2153.97	2604.25
年增长率	43.63%	31.19%	20.41%	20.90%
归属于母公司的净利润	376.58	529.32	626.65	777.02
年增长率	58.76%	40.56%	18.39%	23.99%
每股收益 (元)	0.73	1.02	1.21	1.50
PE (X)	56.3	40.1	33.8	27.3

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	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	504	456	894	1246
应收和预付款项	1154	1557	1707	2237
存货	180	281	268	376
其他流动资产	648	648	648	648
长期股权投资	34	34	34	34
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	831	749	666	584
无形资产和开发支出	150	141	132	123
其他非流动资产	15	14	13	13
<b>资产总计</b>	<b>3587</b>	<b>3879</b>	<b>4361</b>	<b>5260</b>
短期借款	0	0	0	0
应付和预收款项	331	541	479	703
长期借款	0	0	0	0
其他负债	16	16	16	16
<b>负债合计</b>	<b>725</b>	<b>557</b>	<b>495</b>	<b>720</b>
股本	370	370	370	370
资本公积	1595	1595	1595	1595
留存收益	828	1357	1901	2576
归属母公司股东权益	2863	3322	3866	4540
少数股东权益	0	0	0	0
<b>股东权益合计</b>	<b>2863</b>	<b>3322</b>	<b>3866</b>	<b>4540</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>3587</b>	<b>3879</b>	<b>4361</b>	<b>5260</b>

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动产生现金流量	237	308	491	414
投资活动产生现金流量	48	13	15	16
融资活动产生现金流量	-66	-63	-68	-79
<b>现金流量净额</b>	<b>222</b>	<b>259</b>	<b>438</b>	<b>352</b>

利润表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>1364</b>	<b>1789</b>	<b>2154</b>	<b>2604</b>
营业成本	727	909	1081	1270
营业税金及附加	21	24	29	35
营业费用	29	30	37	44
管理费用	65	292	349	419
财务费用	3	-4	-11	-19
资产减值损失	51	20	20	20
投资收益	28	13	15	16
公允价值变动损益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>426</b>	<b>620</b>	<b>735</b>	<b>911</b>
营业外收支净额	-4	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>423</b>	<b>620</b>	<b>735</b>	<b>911</b>
所得税	46	91	108	134
净利润	377	529	627	777
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>377</b>	<b>529</b>	<b>627</b>	<b>777</b>

财务比率分析

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	47%	49%	50%	51%
EBIT/销售收入	31%	34%	33%	34%
销售净利率	28%	30%	29%	30%
ROE	13%	16%	16%	17%
资产负债率	20%	14%	11%	14%
流动比率	6.38	5.28	7.11	6.26
速动比率	5.92	3.62	5.26	4.84
总资产周转率	0.40	0.46	0.49	0.50
应收账款周转率	1.19	1.18	1.28	1.20
存货周转率	3.94	3.24	4.04	3.37

数据来源: Wind 上海证券研究所

## 分析师承诺

洪麟翔

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$
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。

## 免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及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，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，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。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。