

投资评级：强烈推荐（维持）

报告日期：2020年07月09日

市场数据

目前股价	66.09
总市值（亿元）	342.58
流通市值（亿元）	213.21
总股本（万股）	51,835
流通股本（万股）	32,260
12个月最高/最低	66.39/33.39

分析师

分析师：吴轩 S1070519040001

☎ 021-61680360

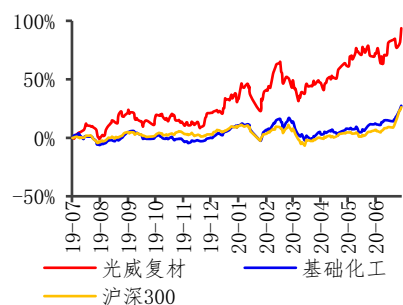
✉ wu_xuan@cgws.com

联系人（研究助理）：张玉龙

S1070119070024

☎ 021-31829730

✉ zhangyulong@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<一季报业绩符合预期，碳纤维业务维持高增长>> 2020-04-29

<<19年业绩符合预期，现金流大增+减值损失减少，2020年业绩有望继续向好>>

2020-03-31

<<2019年业绩符合预期，疫情对公司影响有限>> 2020-02-03

2020H1 业绩符合预期，碳纤维业务持续高增长

——光威复材（300699）公司动态点评

盈利预测

单位：百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1364	1715	2083	2555	3097
YoY(%)	43.6%	25.8%	21.5%	22.7%	21.2%
净利润	377	522	635	769	925
YoY(%)	58.8%	38.6%	21.7%	21.1%	20.4%
摊薄 EPS	0.73	1.01	1.23	1.48	1.79
P/E(倍)	90.97	65.65	53.95	44.56	37.02

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- 事件：**公司发布2020年半年度业绩预告，预计公司实现归母净利润3.41亿元-3.57亿元，同比增长10%-15%。其中Q2单季预计实现归母净利润1.69亿元-1.85亿元，同比增长11%-22%。
- 2020H1 预报符合预期，碳纤维业务维持高增长。**根据公司公告，报告期内，公司整体实现营业收入同比增长约20%，对应金额约10.03亿元，其中：
 - 军民品碳纤维（含织物）业务良好发展，**报告期内保持稳定增长，收入较上年同期增长约36%，我们基于去年上半年碳纤维及织物收入4.23亿元为基数进行测算，预计2020H1公司碳纤维及织物实现收入约为5.75亿元；
 - 风电碳梁业务收入微增，**主要是由于疫情蔓延影响存在发货推迟的问题，上半年公司碳梁业务收入同比增长约4%，对应金额约3.11亿元（2019年上半年风电碳梁业务实现收入2.99亿元）。另外，报告期内公司非经常性损益预计约2517万元，同比减少约178万元；需要计入当期损益的政府补助预计约2242万元，同比减少约4690万元，其中计入当期损益的政府补助减少可能与补助进度时间本身存在不确定等因素有关，并不影响公司基本面发展。**因此，我们维持此前观点，认为当前公司军民品碳纤维业务正呈现良好的发展势头，碳梁业务也有望随着海外物流运输的逐步恢复解决发货问题。**
- 新增项目稳步推进，公司长逻辑发展脉络清晰。**根据公司此前年报信息，公司募投项目新建2000吨/年碳纤维（12K碳纤维T700、T800）产能有望于今年年底建成，2021年投产贡献业绩。我们认为随着公司新增产能的有序投放，公司碳纤维业务布局有望进一步拓宽，公司盈利能力有望得到持续提升。另外，公司目前T700S已在航空航天领域取得突破，而T800H级项目也已经完成了批次性能评价和相关标准等工作，开始进入小批量供货阶段。此外，公司高强高模一条龙项目已经通过某院材料评审，国产T1000G-12K级也已成功进行了工艺性及爆破验证试验。**我们认为随着公**

司高强高模等项目的有序推进以及公司业务在航空航天等新领域的逐步拓展，中长期看，公司良好的发展趋势有望为公司业绩带来持续性高增长。

- **投资建议：**公司是国内碳纤维行业龙头企业，其产品在国内军工及民用领域均具有广泛的应用前景。公司 T300、T800 碳纤维的持续推进以及碳纤维军用民用双轮驱动有望为公司短期、中长期以及长期的盈利能力带来了充足的想象空间；此外，随着国内碳纤维相关政策的不断出台，国内碳纤维市场进口替代进程有望加快。我们看好公司持续不断的盈利能力，预计公司 20-22 年实现营收 20.83 亿元、25.55 亿元、30.97 亿元，同比分别增长 21.5%、22.7%、21.2%，归母净利润分别为 6.35 亿元、7.69 亿元、9.25 亿元，同比分别增长 21.7%、21.1%、20.4%，对应当前股价 PE 为 53.95X、44.56X 和 37.02X，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**下游需求拓展不及预期，产能释放不及预期，军品销售价格下调风险，原材料供应受限风险，疫情控制不及预期等。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2018A	2019A	2021E	2022E	2022E	主要财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1363.56	1714.95	2082.98	2555.45	3096.65	成长性					
营业成本	726.62	891.65	1081.43	1308.97	1602.33	营业收入增长	43.6%	25.8%	21.5%	22.7%	21.2%
营业费用	29.44	33.41	39.58	46.00	55.74	营业成本增长	51.4%	22.7%	21.3%	21.0%	22.4%
管理费用	65.16	91.08	104.15	125.22	145.54	营业利润增长	65.5%	47.3%	15.7%	22.2%	20.8%
研发费用	194.14	190.07	229.13	281.10	325.15	利润总额增长	60.8%	43.9%	18.1%	21.9%	21.0%
财务费用	3.02	7.03	1.47	-5.20	-22.54	净利润增长	58.8%	38.6%	21.7%	21.1%	20.4%
其他收益	125.01	120.92	130.00	125.00	130.00	盈利能力					
投资净收益	28.18	-6.54	-3.53	-3.41	-7.50	毛利率(%)	46.7%	48.0%	48.1%	48.8%	48.3%
营业利润	426.42	627.96	726.62	887.75	1072.68	销售净利率(%)	27.6%	30.4%	30.5%	30.1%	29.9%
营业外收支	-3.77	-19.71	-8.01	-11.56	-12.74	ROE(%)	13.2%	16.1%	17.5%	17.5%	17.4%
利润总额	422.65	608.25	718.61	876.19	1059.94	ROIC(%)	13.7%	22.8%	23.2%	31.1%	32.3%
所得税	46.07	86.46	83.59	107.33	134.60	营运效率					
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售费用/营业收入	2.2%	1.9%	1.9%	1.8%	1.8%
净利润	376.58	521.79	635.02	768.86	925.34	管理费用/营业收入	4.8%	5.3%	5.0%	4.9%	4.7%
资产负债表					(百万)	研发费用/营业收入	14.2%	11.1%	11.0%	11.0%	10.5%
流动资产	2488.93	2713.21	3047.94	3845.23	4801.40	财务费用/营业收入	0.2%	0.4%	0.1%	-0.2%	-0.7%
货币资金	503.87	869.38	837.85	1894.13	2498.49	投资收益/营业利润	6.6%	-1.0%	-0.5%	-0.4%	-0.7%
应收账款	1141.68	276.51	695.55	298.24	674.99	所得税/利润总额	10.9%	14.2%	11.6%	12.2%	12.7%
应收票据	2.36	2.11	3.10	2.91	3.97	应收账款周转率	1.35	2.42	1.10	1.18	1.21
存货	180.44	296.85	243.86	279.72	254.39	存货周转率	3.94	3.74	4.00	5.00	6.00
非流动资产	1098.27	1349.32	1383.66	1456.65	1505.55	流动资产周转率	0.59	0.66	0.72	0.74	0.72
固定资产	579.28	549.09	665.41	753.74	805.10	总资产周转率	0.40	0.45	0.49	0.52	0.54
资产总计	3587.20	4062.54	4431.60	5301.88	6306.94	偿债能力					
流动负债	389.99	473.14	482.51	574.93	655.27	资产负债率(%)	20.2%	20.0%	18.2%	17.1%	15.7%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	流动比率	6.38	5.73	6.32	6.69	7.33
应付账款	277.29	384.75	356.81	468.24	515.01	速动比率	4.23	3.38	4.12	4.60	5.53
非流动负债	334.62	339.91	323.76	332.76	332.14	每股指标 (元)					
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS	0.73	1.01	1.23	1.48	1.79
负债合计	724.61	813.05	806.27	907.69	987.41	每股净资产	5.52	6.26	6.99	8.47	10.25
股东权益	2862.59	3249.49	3625.33	4394.19	5319.53	每股经营现金流	1.02	2.45	0.69	2.36	1.48
股本	370.25	518.35	518.35	518.35	518.35	每股经营现金/EPS	1.40	2.44	0.57	1.59	0.83
留存收益	899.59	1236.26	1617.27	2078.59	2633.79	估值	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	0.00	4.00	4.00	4.00	4.00	PE	90.97	65.65	53.95	44.56	37.02
负债和股东权益	3587.20	4062.54	4431.60	5301.88	6306.94	PEG	3.16	1.74	1.39	1.66	1.76
现金流量表					(百万)	PB	11.97	10.56	9.46	7.80	6.44
经营活动现金流	236.91	753.16	359.01	1223.57	765.46	EV/EBITDA	67.72	50.26	42.97	34.30	28.24
其中营运资本减少	88.80	673.62	-356.89	351.41	-271.47	EV/SALES	25.00	19.41	15.99	12.62	10.22
投资活动现金流	47.71	-153.53	-113.74	-181.50	-183.01	EV/IC	10.66	9.28	8.44	6.83	5.60
资本支出	185.73	365.72	78.11	76.40	56.40	ROIC/WACC	1.34	2.23	2.28	3.03	3.13
筹资活动现金流	-65.51	-181.13	-276.79	14.21	21.92	REP	7.93	4.16	3.71	2.26	1.79
现金净增加额	221.99	422.11	-31.53	1056.28	604.36						

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级：

强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上；
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间；
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上。

行业评级：

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cqws.com>