

军品业务维持高增长，民品纤维有序推进

——光威复材（300699）半年报点评报告

增持（维持）

日期：2020年08月11日

事件：2020年8月11日公司公布2020年半年度报告。报告期内，公司实现营业收入10.05亿元，较上年同期增长20.17%，实现归属于上市公司股东的净利润3.52亿元，较上年同期增长13.42%，实现扣除非经常损益的净利润3.27亿元，较上年同期增长15.32%。

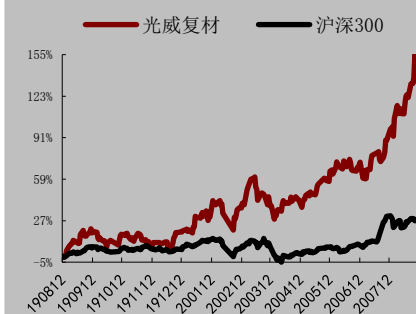
投资要点：

- **公司军品业务增长稳定，其他板块业务迅速恢复。**公司上半年营业收入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%。原因主要系以下3点：1) 公司军品业务大幅增长，实现销售收入5.78亿元，同比增长36.47%；且民用纤维订单充足，贡献率有所提升；2) 公司预浸料业务、复合材料制品业务迅速回暖，销售收入恢复增长，且公司优化了预浸料板块的客户结构，盈利能力明显提升；3) 公司复合材料装备产品能力得到航空、航天等领域的高度认可，相关业务大幅增长，实现收入688.22万元，较去年同比增长714.54%。考虑到目前我国军机仍处于更换新阶段，军用碳纤维将在一段时间内维持刚性需求，公司作为军用碳纤维龙头企业，军品业务有望维持高增长以及高盈利能力。民品方面公司拓展成果较好，各板块业务已迅速恢复增长态势且各研发项目进展顺利，待项目投产，公司产能有望扩张业务也将迎来更高增长。
- **军品主营业务维持快速增长，民品纤维贡献度提升：**在我国军机换新背景下，公司军品业务订单量稳定增长，重大合同执行平稳，执行率达55.43%。在此基础上，公司坚持强化研发投入，并积极配合下游单位进行后续阶段材料应用验证，未来市场增长空间广阔，军品业务大概率将继续保持高增速。在民品碳纤维方面，公司在募投项目建成之前继续争取小规模生产，目前订单充足、贡献度明显提升。待项目投产、产品实现大规模量产，民品纤维贡献度将进一步提升。

基础数据

行业	化工
公司网址	
大股东/持股	威海光威集团有限责任公司/37.33%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	518.35
流通A股(百万股)	322.60
收盘价(元)	81.85
总市值(亿元)	424.27
流通A股市值(亿元)	264.05

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2020年08月10日

相关研究

万联证券研究所 20200506_公司跟踪报告_AAA_公司受疫情影响较小，军品业务持续增长
万联证券研究所 20200331_光威复材(300699)年报点评_AAA_主营业务高速增长，募投项目年底有望投产
万联证券研究所 20200309_公司首次覆盖_AAA_碳纤维龙头优势凸显，业绩大幅领先行业

分析师：黄侃

执业证书编号：S0270520070001

电话：18818400628

邮箱：huangkan@wlzq.com.cn

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	17.15	21.69	28.19	35.54
增长比率(%)	25.8%	26.5%	29.9%	26.1%
净利润(亿元)	5.22	7.12	10.22	13.49
增长比率(%)	38.6%	36.4%	43.5%	32.1%
每股收益(元)	1.01	1.37	1.97	2.60
市盈率(倍)	81.30	59.60	41.53	31.45

数据来源：WIND，万联证券研究所

- **复合材料板块业务快速恢复，装备设计制造业务迎来高增长：**公司复合材料板块无人机单元开发成功，首架AV500无人直升机完成交付，首批订单也顺利签署并陆续交付。为公司向下游高端复合材料装备领域延伸奠定了良好基础。未来公司在无人机复合材料单元的设计、制造、装配等能力的持续提升，将为公司带来更多业务机会和更大的发展空间。另外公司复合材料装备产品得到了航空航天领域专业单位的高度认可，装备设计制造业务上半年实现高增长，在公司积极承接订单的状态下，这一增势将在下半年继续保持。
- **各项研发项目进展顺利，公司将迎来新的业务增长点：**公司的募投项目中，“高强高模型碳纤维产业化项目”和“先进复合材料研发中心项目”在报告期内已完成验收结项；高强度纤维产业化制备项目则预计在2020年年底建成投产。三项募投项目顺利进行，公司各项业务范围未来将进一步扩展，公司核心竞争力和综合实力也将随之提升。另外，公司包头大丝束项目现已竞得土地使用权，后续将继续加快推动项目建设工作，待项目投产，公司碳梁原材料将不必完全依赖进口，且自产大丝束更具成本优势，公司碳梁业务利润率有望实现增长。
- **盈利预测与投资建议：**基于对公司的业务结构和对未来疫情对公司造成的影响判断，我们修改了之前的估值模型，预计公司2020-2022年营业收入分别为21.69/28.19/35.54亿元，EPS分别为1.37/1.97/2.60，P/E分别为59.60/41.53/31.45，维持“增持”评级。
- **风险因素：**新冠导致短期生产和交付进度降低，研发进度不及预期，公司客户集中度较高，军工企业导致信息不透明。

资产负债表

单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2,713	3,209	4,243	5,679
货币资金	869	455	1,292	2,361
应收票据及应收账款	277	1,115	1,270	1,505
其他应收款	2	5	6	7
预付账款	16	29	30	38
存货	297	354	397	519
其他流动资产	1,252	1,249	1,249	1,249
非流动资产	1,349	1,702	1,880	2,035
长期股权投资	27	22	24	33
固定资产	549	759	839	909
在建工程	518	638	718	778
无形资产	146	173	188	204
其他长期资产	109	110	111	112
资产总计	4,063	4,911	6,123	7,714
流动负债	473	589	700	872
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	385	483	550	700
预收账款	13	16	19	26
其他流动负债	76	90	130	147
非流动负债	340	360	360	360
长期借款	0	20	20	20
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	340	340	340	340
负债合计	813	949	1,059	1,232
股本	518	518	518	518
资本公积	1,517	1,517	1,517	1,517
留存收益	1,236	1,948	3,050	4,469
归属母公司股东权益	3,245	3,957	5,059	6,478
少数股东权益	4	4	4	4
负债和股东权益	4,063	4,911	6,123	7,714

现金流量表

单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	753	-72	937	1,159
净利润	522	712	1,022	1,349
折旧摊销	80	8	6	6
营运资金变动	149	-794	-87	-195
其它	2	2	-4	-2
投资活动现金流	-154	-362	-101	-90
资本支出	-364	-381	-120	-93
投资变动	189	5	-2	-9
其他	22	14	21	12
筹资活动现金流	-181	20	0	0
银行借款	0	20	0	0
债券融资	0	0	0	0
股权融资	4	0	0	0
其他	-185	0	0	0
现金净增加额	422	-414	837	1,069
期初现金余额	341	869	455	1,292
期末现金余额	764	455	1,292	2,361

利润表

单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,715	2,169	2,819	3,554
营业成本	892	1,092	1,315	1,625
营业税金及附加	19	31	38	47
销售费用	33	43	56	70
管理费用	91	87	107	114
研发费用	190	239	268	284
财务费用	7	12	15	12
资产减值损失	-6	0	0	0
公允价值变动收益	23	0	0	0
投资净收益	-7	15	22	13
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	628	823	1,183	1,556
营业外收入	1	3	2	1
营业外支出	21	20	21	12
利润总额	608	806	1,164	1,545
所得税	86	94	143	196
净利润	522	712	1,022	1,349
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	522	712	1,022	1,349
EBITDA	570	686	1,041	1,420
EPS (元)	1.01	1.37	1.97	2.60

主要财务比率

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	25.8%	26.5%	29.9%	26.1%
营业利润	47.3%	31.0%	43.9%	31.5%
归属于母公司净利润	38.6%	36.4%	43.5%	32.1%
获利能力				
毛利率	48.0%	49.7%	53.3%	54.3%
净利率	30.4%	32.8%	36.2%	38.0%
ROE	16.1%	18.0%	20.2%	20.8%
ROIC	12.9%	15.0%	17.9%	19.0%
偿债能力				
资产负债率	20.0%	19.3%	17.3%	16.0%
净负债比率	-26.8%	-11.0%	-25.1%	-36.1%
流动比率	5.73	5.45	6.07	6.51
速动比率	5.07	4.79	5.46	5.87
营运能力				
总资产周转率	0.42	0.44	0.46	0.46
应收账款周转率	6.84	2.29	2.61	2.77
存货周转率	3.00	3.08	3.31	3.13
每股指标 (元)				
每股收益	1.01	1.37	1.97	2.60
每股经营现金流	1.45	-0.14	1.81	2.24
每股净资产	6.26	7.63	9.76	12.50
估值比率				
P/E	81.31	59.60	41.53	31.45
P/B	13.07	10.72	8.39	6.55
EV/EBITDA	39.87	61.19	39.53	28.23

资料来源：WIND，万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

电话：021-60883482 传真：021-60883484

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场