

军工订单持续增长，预告中报利润增速超预期

买入（维持）

2019年07月15日

证券分析师 陈显帆

执业证号：S0600515090001
021-60199769

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周佳莹

执业证号：S0600518090001
021-60199793

zhoujy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	1,364	1,827	2,362	2,963
同比（%）	43.6%	34.0%	29.2%	25.5%
归母净利润（百万元）	377	478	585	705
同比（%）	58.8%	26.9%	22.5%	20.4%
每股收益（元/股）	0.73	0.92	1.13	1.36
P/E（倍）	47.08	37.11	30.28	25.16

事件

公司发布2019年中报预告，收入增速超过28%，超过8.33亿元，归母净利润同比增长35%-45%，2.89-3.11亿元，非经常损益2663万元。

投资要点

■ 中报利润增速明显超预期

目前公司利润主要由军工业务贡献，2019年公司公告军工订单为9.27亿元，2018年为7.4亿元，粗略计算的增速为25%，而中报收入增速超过28%，利润增速35%-45%，利润增速明显超出预期。

■ 利润增速快原因在于军工业务增速快且占比提升

公司2019H1利润增速显著高于收入增速，有两种可能，第一是整体利润率提升，第二是收到的补助同比大幅增长。

补助方面，公司2018H1收到6606万元，其中包括2317万元退税和3111万元项目经费，公司2019年4月底公告，年初以来确认进损益表的政府补助4539万元，其中3796万元是退税，同时根据业绩预告，2019H1非经常损益2663万元。根据公告情况，公司2019H1收到的补助并没有同比大幅增长。

利润率方面，公司军品、民品的毛利率这两年都比较稳定，但是2017年以来，随着民品业务占比增大，公司总体毛利率是下降的，2018年H1、2018全年公司军工收入（碳纤维及织物）占比为49%、44%，总体毛利率为49%、47%，2019Q1毛利率出现明显回升到52.1%，考虑到公司军品民品各自的毛利率都比较稳定，我们认为综合毛利率的提升是由于毛利较高的军工业务占比增大。

因此我们认为，公司2019H1利润增速快原因在于军工业务增速快且占比提升。

■ 公司实际军工订单高于公告金额

军工业务增速快且占比提升，存在两种可能，第一是上半年订单执行率高，第二是公司除了公告的大订单以外，还有其他军工订单。按照2019Q1的订单执行情况（执行率26%），并没有大幅超额完成订单，因此我们认为第二种情况可能性大。公司公告的军工订单是来自最大的下游客户的订单，此外还会存在军工领域其他客户的订单。考虑到其他军工客户的订单情况，我们认为公司全年业绩也有望超出预期。

■ 盈利预测与投资评级：我们预测公司2019-2021年归母净利润为4.78亿元，5.85亿元，7.05亿元，对应PE为37倍、30倍、25倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示：军工项目进度具有不确定性。军品退税进度具有不确定性。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	34.20
一年最低/最高价	24.23/46.02
市净率(倍)	5.88
流通A股市值(百万元)	11001

基础数据

每股净资产(元)	5.82
资产负债率(%)	18.29
总股本(百万股)	518.35
流通A股(百万股)	321.67

相关研究

1、《光威复材（300699）：率先享受碳纤维高盈利的龙头企业》
2019-06-13

光威复材三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	2,489	2,890	3,420	4,215	营业收入	1,364	1,827	2,362	2,963
现金	504	294	462	530	减:营业成本	727	1,001	1,320	1,668
应收账款	954	1,314	1,616	2,060	营业税金及附加	21	40	54	68
存货	180	327	342	504	营业费用	29	37	50	65
其他流动资产	851	955	999	1,122	管理费用	259	316	375	444
非流动资产	1,098	1,166	1,179	1,157	财务费用	3	22	41	53
长期股权投资	34	33	33	31	资产减值损失	51	18	47	75
固定资产	579	621	654	664	加:投资净收益	28	9	11	13
在建工程	252	281	265	236	其他收益	125	134	162	184
无形资产	150	148	147	147	营业利润	426	537	648	786
其他非流动资产	83	82	81	79	加:营业外净收支	-4	-9	-6	-4
资产总计	3,587	4,056	4,599	5,372	利润总额	423	528	643	781
流动负债	390	566	627	825	减:所得税费用	46	50	57	76
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0
应付账款	162	194	275	317	归属母公司净利润	377	478	585	705
其他流动负债	228	372	352	508	EBIT	408	516	632	766
非流动负债	335	335	335	335	EBITDA	503	599	730	879
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	335	335	335	335	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	725	900	962	1,160	每股收益(元)	0.73	0.92	1.13	1.36
少数股东权益	0	0	0	0	每股净资产(元)	5.52	6.09	7.02	8.13
					发行在外股份(百万股)	370	518	518	518
归属母公司股东权益	2,863	3,155	3,637	4,212	ROIC(%)	11.4%	13.4%	14.5%	15.2%
负债和股东权益	3,587	4,056	4,599	5,372	ROE(%)	13.2%	15.1%	16.1%	16.7%
					毛利率(%)	46.7%	45.2%	44.1%	43.7%
					销售净利率(%)	27.6%	26.1%	24.8%	23.8%
					资产负债率(%)	20.2%	22.2%	20.9%	21.6%
					收入增长率(%)	43.6%	34.0%	29.2%	25.5%
					净利润增长率(%)	58.8%	26.9%	22.5%	20.4%
					P/E	47.08	37.11	30.28	25.16
					P/B	6.19	5.62	4.87	4.21
					EV/EBITDA	34.88	29.66	24.12	19.95

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

