

业务订单顺利交付，营收稳健增长

——光威复材（300699）事项点评报告

增持（维持）

日期：2021年01月12日

事件：2021年1月12日公司公布2020年度业绩预告。报告期内，公司实现归属于上市公司股东的净利润6.31-6.57亿元，较上年同期增长21%-26%。

投资要点：

- **公司各项业务稳定交付，Q4业绩加速增长。**公司预计全年实现净利润6.31-6.57亿元，同比上年增长21%-26%。其中第四季度净利润预计为1.07-1.33亿元，同比上年增长23%-43%。2020年内，公司各季度净利润增速呈现稳健提升趋势。报告期内，公司军、民品碳纤维（含织物）业务稳定交付，风电碳梁业务方面，尽管部分订单执行受到了疫情影响，但公司全年营业收入整体保持向上增长，经营业绩符合预期。另外公司预计2020年度非经常性损益约为7532万元。
- **募投项目进展顺利，看好公司长期发展：**据公司此前发布的半年报显示，“高强高模型碳纤维产业化项目”、“先进复合材料研发中心项目”两项募投项目已验收结项并顺利推进。“高强度碳纤维产业化制备项目”则正按计划顺利推进，预计年底建成投产。各募投项目的顺利推进为公司复材能力建设和条件升级以及参与高端装备复材业务开发奠定了重要基础。此外，公司2020年12月16日公告称，公司参与投资的包头大丝束项目因为气候原因外部土建工程于2020年11月底暂时停工，目前已开工建设67%，还需建设1年左右时间，项目预计2022年Q1完成建设并投产。届时公司碳梁原材料将不必完全依赖进口，且自产大丝束将更具成本优势，碳梁业务利润率有望实现进一步增长。
- **盈利预测与投资建议：**基于2021年我国航空航天情况以及公司2020年业绩预告判断，我们修改了此前的估值模型，预计公司2020-2022年营业收入分别为20.48/25.39/30.68亿元，EPS分别为1.25/1.57/1.89，P/E分别为77.6/61.8/51.1，维持“增持”评级。
- **风险因素：**公司投资项目建设进度不及预期、军工企业导致信息不透明、公司客户集中度较高。

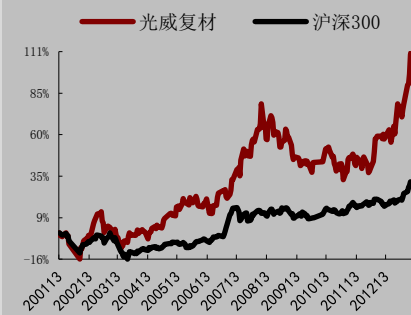
	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万)	1,715	2,048	2,539	3,068
增长比率(%)	25.8%	19.4%	24.0%	20.9%
净利润(百万)	522	647	812	982
增长比率(%)	38.6%	24.0%	25.5%	20.9%
每股收益(元)	1.01	1.25	1.57	1.89
市盈率(倍)	96.2	77.6	61.8	51.1

数据来源：万联证券研究所

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)	516.56
收盘价(元)	96.81
总市值(亿元)	501.81
流通A股市值(亿元)	500.09

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：2021年01月11日

相关研究

万联证券研究所 20201015_公司事项点评_AAA_公司各业务实现稳定增长，业绩符合预期
万联证券研究所 20200811_公司半年报点评_AAA_军品业务维持高速增长，民品纤维有序推进
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

分析师：黄侃

执业证书编号：S0270520070001

电话：02036653064

邮箱：huangkan@wlzq.com.cn

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E	至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2,713	3,209	4,243	5,679	营业收入	1,715	2,169	2,819	3,554
货币资金	869	455	1,292	2,361	营业成本	892	1,092	1,315	1,625
应收票据及应收账款	277	1,115	1,270	1,505	营业税金及附加	19	31	38	47
其他应收款	2	5	6	7	销售费用	33	43	56	70
预付账款	16	29	30	38	管理费用	91	87	107	114
存货	297	354	397	519	研发费用	190	239	268	284
其他流动资产	1,252	1,249	1,249	1,249	财务费用	7	12	15	12
非流动资产	1,349	1,702	1,880	2,035	资产减值损失	-6	0	0	0
长期股权投资	27	22	24	33	公允价值变动收益	23	0	0	0
固定资产	549	759	839	909	投资净收益	-7	15	22	13
在建工程	518	638	718	778	资产处置收益	0	0	0	0
无形资产	146	173	188	204	营业利润	628	823	1,183	1,556
其他长期资产	109	110	111	112	营业外收入	1	3	2	1
资产总计	4,063	4,911	6,123	7,714	营业外支出	21	20	21	12
流动负债	473	589	700	872	利润总额	608	806	1,164	1,545
短期借款	0	0	0	0	所得税	86	94	143	196
应付票据及应付账款	385	483	550	700	净利润	522	712	1,022	1,349
预收账款	13	16	19	26	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	76	90	130	147	归属母公司净利润	522	712	1,022	1,349
非流动负债	340	360	360	360	EBITDA	570	686	1,041	1,420
长期借款	0	20	20	20	EPS (元)	1.01	1.37	1.97	2.60
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	340	340	340	340	主要财务比率				
负债合计	813	949	1,059	1,232	至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
股本	518	518	518	518	成长能力				
资本公积	1,517	1,517	1,517	1,517	营业收入	25.8%	26.5%	29.9%	26.1%
留存收益	1,236	1,948	3,050	4,469	营业利润	47.3%	31.0%	43.9%	31.5%
归属母公司股东权益	3,245	3,957	5,059	6,478	归属于母公司净利润	38.6%	36.4%	43.5%	32.1%
少数股东权益	4	4	4	4	获利能力				
负债和股东权益	4,063	4,911	6,123	7,714	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: 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