

2021年1月14日

费倩然

H70507@capital.com.tw

目标价(元)

108

公司基本资讯

产业别	化工
A 股价(2021/1/13)	93.26
深证成指(2021/1/13)	15365.43
股价 12 个月高/低	106.6/41.85
总发行股数(百万)	518.35
A 股数(百万)	516.57
A 市值(亿元)	481.75
主要股东	威海光威集团有限责任公司 (37.33%)
每股净值(元)	6.78
股价/账面净值	13.76
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	16.3 32.9 104.9

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

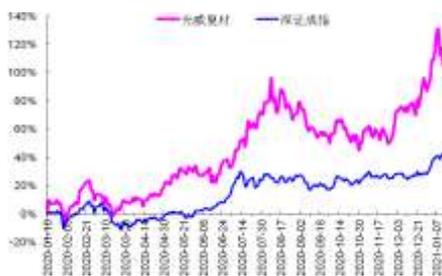
产品组合

碳纤维及织物	57.52%
碳梁	30.92%
碳纤维预浸料	9.23%
其他业务	2.33%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	6.9%
一般法人	56.2%

股价相对大盘走势



光威复材 (300699.SZ)

Buy 买入

业绩同比预增 21~26%，碳纤维业务持续高增长

结论与建议:

公司发布20年业绩预告，2020年实现归母净利润6.31-6.57亿元，yoy+21%-26%，业绩符合预期。四季度预计实现归母净利润 1.07-1.33 亿元，yoy+37.2%到70.5%，业绩增速明显。公司业绩增长主要依赖于军品碳纤维业务的高速增长。我们看好公司业绩持续增长，维持“买入”评级。

■ **碳纤维业务高度景气:** 公司业绩维持较快增长，Q1-Q4 归母净利润增速分别为+8.28%，+18.79%，+28.81%，+37.2%到 70.5%，利润增速逐季加速，主要是军民品碳纤维（含织物）业务保持高增长。碳纤维理化性质优秀，在国防军工和民用经济中都发挥重要作用。在国产替代的背景下，公司作为碳纤维龙头企业，红利明显。

■ **产能不断释放，业绩高速提升:** 公司目前军用小丝束碳纤维产能 3100 吨，新建高强碳纤维高效制备技术产业化项目投产在即，将带来 2000 吨/年 12K T700S/T800S 碳纤维产能，21 年逐步释放，支撑公司业绩进一步增长。“十四五”期间，航空航天重点装备进入上量阶段，公司的主营业务有保障，叠加不断释放的新产能，公司业绩有望保持高速增长。

■ **产业链完善，成本优势明显:** 公司包头大丝束项目已竞得土地使用权，一期预计 21 年中完成建设，带来 2000 吨产能，将逐步满足公司碳梁和民用业务对低成本碳纤维的需求，公司成本优势进一步显现。

■ **盈利预测:** 我们上调了公司的盈利预期，预计公司 20/21/22 年实现净利润 6.34/8.01/9.54 亿元，yoy+22%/+26%/+19%，折合 EPS 为 1.22/1.55/1.84 元，目前股价对应的 PE 为 76/60/51 倍。看好公司业绩持续增长，维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 1、公司产品价格不及预期；2、新产能释放不及预期；

年度截止 12 月 31 日		2018	2019	2020E	2021E	2022E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	377	522	634	801	954
	同比增减	%	58.76%	38.56%	21.53%	26.33%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.02	1.01	1.22	1.55	1.84
	同比增减	%	57.80%	-1.03%	21.53%	26.33%
A 股市市盈率(P/E)	X	91.69	92.65	76.23	60.34	50.66
股利 (DPS)	RMB 元	0.50	0.50	0.60	0.75	0.90
股息率 (Yield)	%	0.54%	0.54%	0.64%	0.80%	0.97%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	首次评等潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 首次评等潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次评等潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

会计年度（百万元）	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1364	1715	2158	2742	3251
经营成本	727	892	1085	1359	1589
研发费用	194	190	268	340	404
营业税金及附加	21	19	24	31	36
销售费用	29	33	42	53	63
管理费用	65	91	115	146	173
财务费用	3	7	9	11	13
资产减值损失	51	6	8	10	12
投资收益	28	-7	-7	-7	-7
营业利润	426	628	759	954	1133
营业外收入	6	1	1	1	1
营业外支出	10	21	21	21	22
利润总额	423	608	739	934	1112
所得税	46	86	105	133	158
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司股东权益	377	522	634	801	954

附二：合并资产负债表

会计年度（百万元）	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	504	869	1237	1628	2109
应收账款	954	251	248	256	263
存货	180	297	306	312	321
流动资产合计	2489	2713	3058	3481	3967
长期股权投资	34	27	28	29	29
固定资产	579	549	564	578	589
在建工程	252	518	533	544	555
非流动资产合计	1098	1349	1388	1419	1447
资产总计	3587	4063	4446	4900	5414
流动负债合计	390	473	507	529	544
非流动负债合计	335	340	367	385	397
负债合计	725	813	874	915	941
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	2863	3249	3573	3985	4473
负债及股东权益合计	3587	4063	4446	4900	5414

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动产生的现金流量净额	237	753	866	1039	1195
投资活动产生的现金流量净额	48	-154	-230	-299	-329
筹资活动产生的现金流量净额	-66	-181	-272	-353	-389
现金及现金等价物净增加额	222	422	368	391	481

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。