

2020 年年报及 2021 年 Q1 预告点评：碳纤维业务快速发展，Q1 业绩稳健增长

买入（维持）

2021 年 03 月 30 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 刘中玉

执业证号：S0600520120001

18801026093

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	2,116	2,754	3,640	4,918
同比（%）	23.4%	30.2%	32.2%	35.1%
归母净利润（百万元）	642	874	1,140	1,506
同比（%）	23.0%	36.2%	30.4%	32.1%
每股收益（元/股）	1.24	1.69	2.20	2.90
P/E（倍）	58.80	43.16	33.11	25.06

事件：公司发布 2020 年度报告，实现营业收入 21.16 亿元，同比+23.36%；归母净利润 6.42 亿元，同比+22.98%。公司发布 2021 年一季度业绩预告，预计实现归母净利润 20,590.40 万元-22,306.27 万元，同比增长约 20%-30%。

投资要点

■ 碳纤维与织物收入同比增长 35%，碳梁业务受疫情影响增速放缓

2020 年公司实现营业收入 21.16 亿元，同比+23.36%。1) **碳纤维及织物：**2020 年碳纤维及织物实现销售收入 10.78 亿元，同比+35.11%，占营业收入比重同比+4.43pcts 至 50.95%，其中与客户 A 签订的两个总金额为 99,772.62 万元的重大合同完成率为 98.20%，T700S 产品实现对外销售过千吨。此外报告期内公司有序推进各款 T800 级、T1000 级以及高强高模系列碳纤维在国防及高端装备应用中的产品准备和应用验证，我们认为随着下游装备放量以及碳纤维复合材料使用范围的拓展，公司碳纤维及织物业务有望保持较快的发展速度。2) **碳梁：**2020 年风电碳梁业务受到了国外疫情和国内外碳纤维供需关系紧张的双重不利影响，全年碳梁业务实现销售收入 7.18 亿元，同比+6.61%，占营业收入比重同比-5.33pcts 至 33.93%。公司现有碳梁业务产能 850 万米，产能利用率 85.52%，另有 170 万米在建产能预计 2021 年投产，新建产能投产后有望为碳梁业务的扩张奠定基础。

■ 综合毛利率继续提升，加强研发投入打造全产业链竞争优势

2020 年公司实现归母净利润 6.42 亿元，同比+22.98%。1) **毛利率：**2020 年综合毛利率同比+1.80pcts 至 49.81%，其中碳梁业务毛利率为 21.64%与上年基本持平，因低毛利的民用碳纤维销售规模大幅增加，产品结构变化导致碳纤维及织物毛利率同比下降 4.01pcts 至 75.28%。2) **费用端：**2020 年期间费用率控制在 19.49%与上年同期相比增长 0.74pcts，其中研发费用达到 2.74 亿元，同比大幅增长 44.27%。公司在继续贯彻“两高一低”发展战略的同时，在新项目、新产品、新技术研发成果显著，有利于充分利用自身的产业协同资源和各项资质条件，强化公司在碳纤维复合材料领域全产业链布局的竞争优势。

■ 军用碳纤维核心供应商地位稳固，有望持续受益于下游市场的高景气

公司碳纤维产品在国内军用市场占有率超过 70%，T300 级碳纤维已稳定供货十余年，作为唯一供应商的 T800 级产品已小批量验证应用。目前国内 J-10/J-11/J-15 等系列军用飞机复材用量仅为 10%-15%左右，相比国外先进战机 36%的用量仍有较大提升空间。随着下游先进战机列装的加速，以 T800 级碳纤维为增强基的第三代韧性材料成熟后军机复材用量的提高，军用高性能碳纤维产品需求量有望显著增加，将带动公司业绩实现快速增长。

盈利预测与投资评级：我们维持 2021-2022 年净利润预测 8.74/11.40 亿元，预计 2023 年净利润 15.06 亿元，对应 2021-2023 年 EPS 为 1.69/2.20/2.90 元，当前市值对应 PE 为 43/33/25 倍，维持“买入”评级。

风险提示：军品订单及交付不及预期；碳梁业务恢复进度不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	72.80
一年最低/最高价	47.70/106.60
市净率(倍)	10.38
流通 A 股市值(百万元)	37573.83

基础数据

每股净资产(元)	7.01
资产负债率(%)	20.05
总股本(百万股)	518.35
流通 A 股(百万股)	516.12

相关研究

1、《光威复材（300699）：2020 年净利润预增 21%-26%，碳纤维业务有望快速发展》2021-01-13

2、《光威复材（300699）：2020Q1 业绩增长符合预期，疫情影响下依然保持稳健经营》2020-04-27

3、《光威复材（300699）：2020 年新签军工订单将带动业绩持续快速增长》2020-04-04

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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2,846	3,562	4,181	5,254	营业收入	2,116	2,754	3,640	4,918
现金	1,485	1,875	2,329	2,862	减:营业成本	1,062	1,359	1,775	2,368
应收账款	267	441	495	769	营业税金及附加	18	23	30	41
存货	286	460	514	786	营业费用	31	39	52	70
其他流动资产	807	786	842	836	管理费用	364	453	602	818
非流动资产	1,802	2,192	2,647	3,276	研发费用	274	335	446	606
长期股权投资	0	0	0	0	财务费用	17	8	18	32
固定资产	855	1,220	1,596	2,070	资产减值损失	-2	0	0	0
在建工程	581	588	644	770	加:投资净收益	6	8	9	4
无形资产	260	278	301	330	其他收益	77	101	109	102
其他非流动资产	107	105	105	106	资产处置收益	0	0	0	0
资产总计	4,649	5,754	6,828	8,530	营业利润	729	990	1,293	1,711
流动负债	510	741	844	1,214	加:营业外净收支	-4	-2	0	-1
短期借款	0	0	0	0	利润总额	725	988	1,293	1,709
应付账款	409	599	721	1,040	减:所得税费用	84	114	154	205
其他流动负债	101	142	124	175	少数股东损益	-1	-0	-1	-1
非流动负债	422	422	422	422	归属母公司净利润	642	874	1,140	1,506
长期借款	0	0	0	0	EBIT	680	937	1,230	1,631
其他非流动负债	422	422	422	422	EBITDA	775	1,073	1,428	1,906
负债合计	932	1,163	1,266	1,636	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	81	80	80	79	每股收益(元)	1.24	1.69	2.20	2.90
归属母公司股东权益	3,636	4,510	5,482	6,816	每股净资产(元)	7.01	8.70	10.58	13.15
负债和股东权益	4,649	5,754	6,828	8,530	发行在外股份(百万股)	518	518	518	518
					ROIC(%)	23.8%	27.6%	30.7%	33.2%
					ROE(%)	17.2%	19.0%	20.5%	21.8%
现金流量表 (百万 元)					毛利率(%)	49.8%	50.6%	51.2%	51.9%
	2020A	2021E	2022E	2023E	销售净利率(%)	30.3%	31.7%	31.3%	30.6%
经营活动现金流	956	905	1,272	1,621	资产负债率(%)	20.0%	20.2%	18.5%	19.2%
投资活动现金流	-114	-506	-630	-884	收入增长率(%)	23.4%	30.2%	32.2%	35.1%
筹资活动现金流	-182	-8	-187	-204	净利润增长率(%)	22.8%	36.4%	30.4%	32.1%
现金净增加额	652	391	455	533	P/E	58.80	43.16	33.11	25.06
折旧和摊销	94	136	198	274	P/B	10.38	8.37	6.88	5.54
资本开支	581	389	455	631	EV/EBITDA	47.44	33.88	25.15	18.56
营运资本变动	244	-95	-61	-170					

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>