

## 光威复材 (300699)

### 业绩高增，产品梯队日益完善，技术和项目储备充足

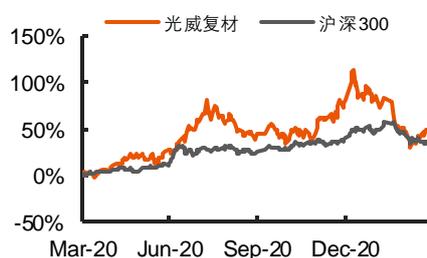
#### 推荐 (维持)

现价: 73.73 元

#### 主要数据

行业	石油石化
公司网址	www.gwfc.cn
大股东	威海光威/37.33%
实际控制人	陈亮
总股本(百万股)	518
流通 A 股(百万股)	516
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	382.18
流通 A 股市值(亿元)	380.71
每股净资产(元)	7.01
资产负债率(%)	20

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

《光威复材\*300699\*军民两用碳纤维龙头，进口替代成长可期》 2020-08-27

#### 证券分析师

刘永来 投资咨询资格编号  
S1060520070002

liuyonglai647@pingan.com.cn



#### 投资要点

**事项:** 光威复材披露年报: 2020 年实现收入 21.2 亿元, 同比增长 23.4%; 归母净利润 6.4 亿元, 同比增长 23.0%; 每股收益 1.24 元, 每股净资产 7.01 元。拟每 10 股派发现金股利 5.00 元(含税)。公司一季度业绩预报为 2.06-2.23 亿元, 同比预增 20-30%。

#### 平安观点:

- **疫情之年业绩仍能增 20%以上, 抗风险能力强:** 报告期公司各板块营收除复合材料板块制品业务略微下滑 0.02%外, 其余板块均实现了大幅增长, 其中碳纤维及织物板块同比增 35%, 风电碳梁业务虽受疫情影响但仍增长 6.6%, 展示了公司强大的抗系统风险能力。
- **公司产品梯队完善, 技术和项目储备充足:** 公司主要产品为 T300 和 T700 级碳纤维及其制品, 报告期公司改善了 T700 级碳纤维的生产工艺, 不断加强对 T800 级以及更高等级的碳纤维的生产和应用技术, 不断拓展碳纤维制品和复材的应用领域, 加强客户认证。公司 2021 年计划将投产 2000 吨高效制备产业化项目, 2022 年预计将投产大丝束项目一期 4000 吨。技术和产品不断突破, 在建项目充足, 公司长期增长潜力可期。
- **市场空间广阔, 公司产品应用领域不断拓展:** 经过几十年的发展, 我国的碳纤维逐渐从完全进口走向自主技术占有一席之地, 从低端体育用品走向风电、压力容器、无人机、建筑和轨道交通等高端领域。长期来看, 国产大飞机、轨道交通、军工、氢气储罐和风电等领域国产碳纤维的使用比例将逐渐提高, 为公司业务提供广阔的市场空间。
- **盈利预测和投资建议:** 结合市场环境和公司经营计划, 我们调整 2021-2022 年并新增 2023 年的归母净利润预测分别是 8.5 亿元(原值 8.0 亿元)、10.6 亿元(原值 10.2 亿元)和 13.0 亿元, EPS 分别为 1.63、2.05 和 2.51 元, PE 分别为 45、36 和 29 倍。维持公司“推荐”评级。
- **风险提示:** 1) 公司销售不及预期; 2) 国产碳纤维技术突破进度低于预期; 3) 性价比降低; 4) 在建项目进度不及预期。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,715	2,116	2,713	3,451	4,219
YoY (%)	25.8	23.4	28.3	27.2	22.3
净利润(百万元)	522	642	847	1,062	1,301
YoY (%)	38.6	23.0	32.0	25.3	22.5
毛利率(%)	48.0	49.8	51.4	52.6	52.5
净利率(%)	30.4	30.3	31.2	30.8	30.8
ROE(%)	16.1	17.2	19.7	20.7	21.0
EPS(摊薄/元)	1.01	1.24	1.63	2.05	2.51
P/E(倍)	73.2	59.6	45.1	36.0	29.4
P/B(倍)	11.8	10.5	9.0	7.6	6.3

## 资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	2846	3311	3855	4871
现金	1485	1658	2102	2787
应收票据及应收账款	267	430	457	628
其他应收款	1	3	2	4
预付账款	63	39	91	68
存货	286	438	460	641
其他流动资产	743	743	743	743
<b>非流动资产</b>	1802	2133	2462	2745
长期投资	0	-29	-56	-84
固定资产	855	1198	1504	1753
无形资产	260	278	301	330
其他非流动资产	687	685	714	746
<b>资产总计</b>	4649	5444	6318	7616
<b>流动负债</b>	510	717	763	1014
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	409	577	645	853
其他流动负债	101	140	118	160
<b>非流动负债</b>	422	422	422	422
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	422	422	422	422
<b>负债合计</b>	932	1139	1185	1436
少数股东权益	81	80	80	79
股本	518	518	518	518
资本公积	1526	1526	1526	1526
留存收益	1618	2072	2641	3346
<b>归属母公司股东权益</b>	3636	4224	5053	6101
<b>负债和股东权益</b>	4649	5444	6318	7616

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	956	871	1188	1457
净利润	641	847	1061	1300
折旧摊销	94	135	190	248
财务费用	17	2	18	12
投资损失	-6	-8	-9	-4
营运资金变动	244	-85	-54	-80
其他经营现金流	-35	-20	-19	-19
<b>投资活动现金流</b>	-114	-437	-493	-507
资本支出	581	359	358	310
长期投资	446	29	27	28
其他投资现金流	913	-50	-109	-168
<b>筹资活动现金流</b>	-182	-261	-251	-265
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	9	0	0	0
其他筹资现金流	-191	-261	-251	-265
<b>现金净增加额</b>	652	173	444	685

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	2116	2713	3451	4219
营业成本	1062	1319	1635	2004
营业税金及附加	18	38	42	48
营业费用	31	48	63	74
管理费用	90	126	164	200
研发费用	274	354	443	526
财务费用	17	2	18	12
资产减值损失	-2	0	0	0
其他收益	77	109	102	116
公允价值变动收益	17	20	19	19
投资净收益	6	8	9	4
资产处置收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	729	964	1216	1493
营业外收入	1	4	3	2
营业外支出	5	9	11	12
<b>利润总额</b>	725	958	1207	1484
所得税	84	111	146	184
<b>净利润</b>	641	847	1061	1300
少数股东损益	-1	-0	-1	-1
<b>归属母公司净利润</b>	642	847	1062	1301
EBITDA	775	1046	1341	1658
EPS (元)	1.24	1.63	2.05	2.51

## 主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>	-	-	-	-
营业收入(%)	23.4	28.3	27.2	22.3
营业利润(%)	16.1	32.2	26.1	22.8
归属于母公司净利润(%)	23.0	32.0	25.3	22.5
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	49.8	51.4	52.6	52.5
净利率(%)	30.3	31.2	30.8	30.8
ROE(%)	17.2	19.7	20.7	21.0
ROIC(%)	14.8	17.3	18.5	18.9
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	20.0	20.9	18.8	18.9
净负债比率(%)	-28.6	-28.7	-32.7	-38.3
流动比率	5.6	4.6	5.1	4.8
速动比率	3.4	2.9	3.4	3.4
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	7.8	7.8	7.8	7.8
应付账款周转率	2.7	2.7	2.7	2.7
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	1.24	1.63	2.05	2.51
每股经营现金流(最新摊薄)	1.55	1.68	2.29	2.81
每股净资产(最新摊薄)	7.01	8.15	9.75	11.77
<b>估值比率</b>				
P/E	59.6	45.1	36.0	29.4
P/B	10.5	9.0	7.6	6.3
EV/EBITDA	48.1	35.4	27.3	21.7

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层  
邮编：518033

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼  
邮编：200120  
传真：(021) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层  
邮编：100033