

业绩符合预期，看好公司长期发展

增持 (维持)

——光威复材 (300699) 点评报告

2021年03月30日

报告关键要素:

2021年3月30日，公司公布2020年年度报告。公司2020年实现营业收入21.16亿元，同比增长23.36%；实现归属于上市公司股东的净利润6.42亿元，同比增长22.98%。同日，公司公布2021年第一季度业绩预告。公司预计2021年一季度将实现归属于上市公司股东净利润2.06亿至2.23亿元，预计同比增长20%至30%。

投资要点:

公司2020年业绩符合预期，碳纤维及织物业务表现亮眼: 公司2020年实现营业收入21.16亿元，同比增长23.36%；实现归属于上市公司股东的净利润6.42亿元，同比增长22.98%，公司总体表现符合预期。公司业绩稳定增长主要系公司碳纤维及织物业务板块销售量及生产量大幅提升及精机板块成功开发龙门缠绕机等先进装备后业务量提升(该板块销售收入约为3008万元，同比增长185.12%)。据年报显示，碳纤维及织物为公司最大业务板块，业务存量且增速快，2020年该板块营收为10.78亿元，增长率为35.11%，而2020销售量及生产量亦大幅提升，分别同比增加128.63%及138.20%。而精机板块的持续研发也反映了公司将依托碳纤维业务，向高附加值领域拓展，持续扩大目标客户群体。

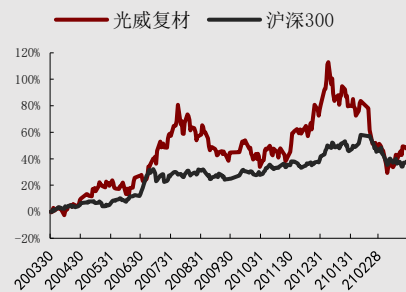
募投项目接近完成，公司产能增加满足下游需求增长: 目前公司仅剩“军民融合高强度碳纤维高效制备技术产业化项目”2000吨产能尚未完成。按投资额度测算，该项目完成进度约为85.60%，预计2021年投产。此外，公司“高强高模型碳纤维产业化项目”在2020年因投产晚及承担国家研发项目，该年并未形成生产规模；公司亦于报告期内新增“包头碳纤维项目”4000吨一期项目(项目规划总产能1万吨)，预计于2022年建成并投产。未来随着在建产业化项目完成，该公司将沿着“军民融合发展战略”，通过其技术研发及先发优势，进一步满足因碳纤维应用场景拓宽的下游旺盛需求。

公司2021年一季度表现稳定: 公司预计2021年一季度将实现归属于上市公司股东净利润2.06亿至2.23亿元，预计同比增长20%至30%。增长主要来源于公司军民用碳纤维及织物业务板块业务稳定增长及预

基础数据

总股本(百万股)	518.35
流通A股(百万股)	516.36
收盘价(元)	73.73
总市值(亿元)	382.18
流通A股市值(亿元)	380.71

个股相对沪深300指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

- 万联证券研究所 20210112-公司事项点评-AAA-业务订单顺利交付, 营收稳健增长
- 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

分析师:

黄侃

执业证书编号: S0270520070001

电话: 02036653064

邮箱: huangkan@wlzq.com.cn

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2115.52	2661.55	3233.10	4024.29
增长比率(%)	23	26	21	24
净利润(百万元)	641.71	797.42	953.54	1177.40
增长比率(%)	23	24	20	23
每股收益(元)	1.24	1.54	1.84	2.27
市盈率(倍)	71.93	47.93	40.08	32.46
市净率(倍)	12.69	8.48	6.89	5.60

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

浸料业务增速加快。但公司碳梁板块预计因碳纤维供应紧张而业务下降。

盈利预测与投资建议：考虑到年报更新，我们更新了盈利预测，预计公司 2021-2023 年营收分别为 26.62、32.33、40.24 亿，对应 EPS 为 1.54、1.84、2.27，对应 PE 为 47.93、40.08、32.46。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。

利润表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2116	2662	3233	4024
%同比增速	23%	26%	21%	24%
营业成本	1062	1290	1566	1981
毛利	1054	1372	1667	2043
%营业收入	50%	52%	52%	51%
税金及附加	18	28	32	40
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	31	46	55	67
%营业收入	1%	2%	2%	2%
管理费用	90	125	150	185
%营业收入	4%	5%	5%	5%
研发费用	274	334	402	506
%营业收入	13%	13%	12%	13%
财务费用	17	-40	-36	-40
%营业收入	1%	-1%	-1%	-1%
资产减值损失	-2	-130	-152	-163
信用减值损失	7	0	0	0
其他收益	77	152	169	206
投资收益	6	9	6	10
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	17	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	1
营业利润	729	909	1088	1341
%营业收入	34%	34%	34%	33%
营业外收支	-4	0	0	0
利润总额	725	909	1088	1341
%营业收入	34%	34%	34%	33%
所得税费用	84	112	135	164
净利润	641	797	953	1176
%营业收入	30%	30%	29%	29%
归属于母公司的净利润	642	797	954	1177
%同比增速	23%	24%	20%	23%
少数股东损益	-1	-1	-1	-1
EPS (元/股)	1.24	1.54	1.84	2.27

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	1.24	1.54	1.84	2.27
BVPS	7.01	8.70	10.71	13.18
PE	71.93	47.93	40.08	32.46
PEG	3.13	1.98	2.05	1.38
PB	12.69	8.48	6.89	5.60
EV/EBITDA	60.77	36.13	31.32	25.55
ROE	18%	18%	17%	17%
ROIC	15%	16%	16%	16%

资产负债表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1485	1585	2328	3086
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	267	683	638	826
存货	286	370	453	565
预付款项	63	50	66	87
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	744	745	746	746
流动资产合计	2846	3433	4231	5310
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	855	1168	1474	1815
在建工程	581	743	889	1027
无形资产	260	211	136	59
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	59	59	59	59
其他非流动资产	48	48	48	48
资产总计	4649	5662	6837	8317
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	409	516	627	788
预收账款	0	9	9	10
合同负债	33	20	28	38
应付职工薪酬	40	48	58	74
应交税费	8	18	19	24
其他流动负债	20	42	43	53
流动负债合计	510	652	785	987
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	422	422	422	422
负债合计	932	1074	1207	1409
归属于母公司的所有者权益	3636	4508	5550	6830
少数股东权益	81	80	79	78
股东权益	3717	4588	5629	6908
负债及股东权益	4649	5662	6837	8317

现金流量表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	956	747	1295	1337
投资	446	0	0	0
资本性支出	-580	-657	-558	-590
其他	20	9	6	10
投资活动现金流净额	-114	-648	-551	-580
债权融资	0	0	0	0
股权融资	78	0	0	0
银行贷款增加(减少)	0	0	0	0
筹资成本	-259	0	0	0
其他	0	0	0	0
筹资活动现金流净额	-182	0	0	0
现金净流量	652	99	744	757

数据来源: 携宁科技云估值, 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。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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

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