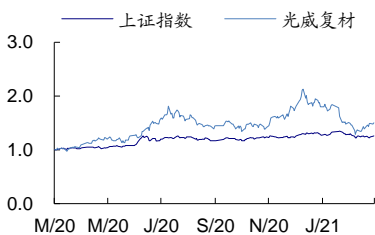


证券研究报告—动态报告
建材
其他建材 II
光威复材(300699)
买入
2020 年年报点评

(维持评级)

2021 年 04 月 01 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	518/516
总市值/流通(百万元)	38,218/38,071
上证综指/深圳成指	3,457/13,888
12个月最高/最低(元)	106.60/48.11

相关研究报告:

《光威复材-300699-2020 年中报点评: 军品业务稳步增长, 项目建设顺利推进》——2020-08-12
 《光威复材-300699-2019 年年报点评: 军品、民品稳定增长, 全年业绩符合预期》——2020-04-06
 《光威复材-300699-2019 年中报点评: 业绩表现强劲, 盈利能力进一步提升》——2019-08-22
 《光威复材-300699-2018 年年报点评: 国内碳纤维龙头, 业绩持续高增长可期》——2019-03-28

证券分析师: 黄道立

电话: 0755-82130685
 E-MAIL: huangdl@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980511070003

证券分析师: 陈颖

E-MAIL: chenying4@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518090002

联系人: 冯梦琪

E-MAIL: fengmq@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评
业绩符合预期, 高质量发展稳健前行
● 全年业绩符合预期, 2021Q1 稳健增长

2020 年公司实现营收 21.2 亿元 (+23.4%), 归母净利 6.4 亿元, (+23%), 扣非归母净利 5.7 亿元 (+23.3%), EPS 为 1.24 元/股, 并拟 10 派 5 元 (含税); 其中 Q4 单季实现营收 5.1 亿元 (+26.2%), 归母净利 1.2 亿元 (+51.2%)。同时预计 2021Q1 归母净利 2.06-2.23 亿元, 同增 20-30%, 主要受益碳纤维及织物稳定增长及预浸料较快增长。

● 碳纤维及预浸料稳定增长, 碳梁业务略有放缓

分产品: 1) 碳纤维及织物收入 10.8 元 (+35.1%), 毛利率 75.3% (-4.0pct), 其中军品方面重大合同执行平稳, 年度执行率 98.2%, 同时积极推动 TZ700S 产品应用市场开发, 在建筑补强、气瓶等一般工业和高端装备领域打开市场, 全年对外销售超过千吨; 2) 风电碳梁收入 7.2 亿元 (+6.6%), 毛利率 21.6% (-0.2pct), 增速放缓主因疫情影响制约发货及大丝束供应紧张; 3) 预浸料收入 2.4 亿元 (+33.6%), 毛利率 27.9% (+13.8pct), 毛利率明显提升主要受益产品结构升级, 高端产品不断拓展。全年实现综合毛利率 49.8% (+1.8pct), 期间费用率 19.5% (+0.74pct), 主因研发费用同比大增 44.3% 至 2.74 亿元。

● 募投项目逐步投产, 产品技术不断突破

项目建设稳步推进并取得重要进展: 1) 高强高模项目已结题验收, M40J 级、M55J 级国产碳纤维历经多个航天应用场景应用验证, 有望今年得到放大应用; 2) 高强碳纤维高效制备技术产业化项目 2000 吨产能已完成验收结项, 预计今年投产, 干喷湿纺 TZ700S 有望成为新的支撑点; 3) 先进复合材料研发中心一期全面投产, 二期开工建设, 同时 AV500 直升机、多款无人机等 20 余个重点项目进展顺利, 部分已实现首架交付, 带动公司业务向下游延伸; 4) 包头低成本碳纤维项目一期 4000 吨产能顺利推进, 预计 2022 年建成投产并贡献收益。

● 聚焦碳纤维主业, 成长空间持续打开, 维持“买入”评级

公司作为我国少数实现碳纤维全产业链布局的领军企业, 受益于碳纤维及其复合材料应用领域的快速拓展, 成长空间持续打开, 随着募投项目逐步投产, 业绩有望逐步释放。预计 21-23 年 EPS 分别为 1.60/1.98/2.42 元/股, 对应 PE 为 43.4/34.9/28.7x, 维持“买入”评级。

● 风险提示: 军品订单交付不及预期; 疫情影响碳梁业务增长不及预期
盈利预测和财务指标

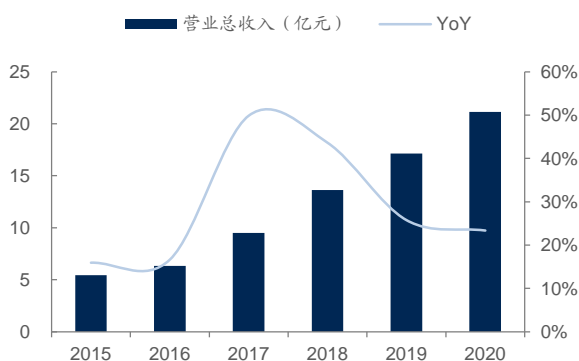
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,715	2,116	2,592	3,131	3,716
(+/-%)	25.8%	23.4%	22.5%	20.8%	18.7%
净利润(百万元)	522	642	827	1028	1253
(+/-%)	38.6%	23.0%	28.9%	24.3%	21.8%
摊薄每股收益(元)	1.01	1.24	1.60	1.98	2.42
EBIT Margin	39.6%	43.2%	43.3%	43.3%	43.4%
净资产收益率(ROE)	16.1%	17.6%	20.0%	21.6%	22.8%
市盈率(PE)	68.9	56.0	43.4	34.9	28.7
EV/EBITDA	48.4	36.5	29.9	24.4	20.7
市净率(PB)	11.07	9.88	8.69	7.56	6.53

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

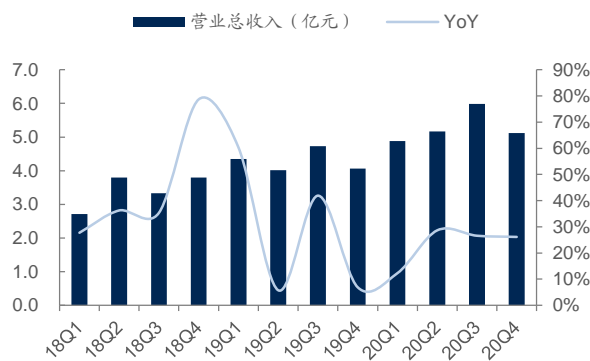
全年业绩符合预期,2021Q1 稳健增长。2020 年公司实现营业收入 21.16 亿元,同比增长 23.36%,实现归母净利润 6.42 亿元,同比增长 22.98%,扣非归母净利润 5.66 亿元,同比增长 23.33%,EPS 为 1.24 元/股,符合此前业绩预告,并拟 10 派 5 元(含税);其中 Q4 单季度实现营业收入 5.12 亿元,同比增长 26.15%,实现归母净利润 1.17 亿元,同比增长 51.16%。同时,公司预计 2021Q1 实现归母净利润 2.06-2.23 亿元,同比增长 20-30%,主要受益于军民品碳纤维及织物稳定增长以及预浸料较快增长,因碳纤维供应紧张影响碳梁业务略有下滑。

图 1: 公司营业收入及同比增速



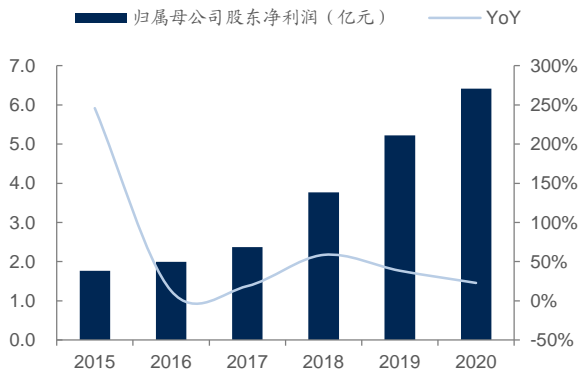
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 公司单季度营业收入及同比增速



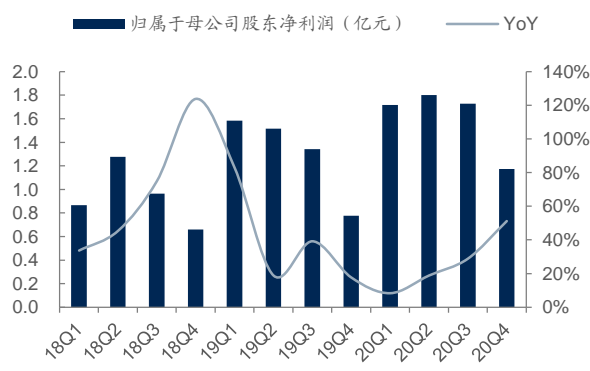
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 公司归母净利润及同比增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 公司单季度归母净利润及同比增速

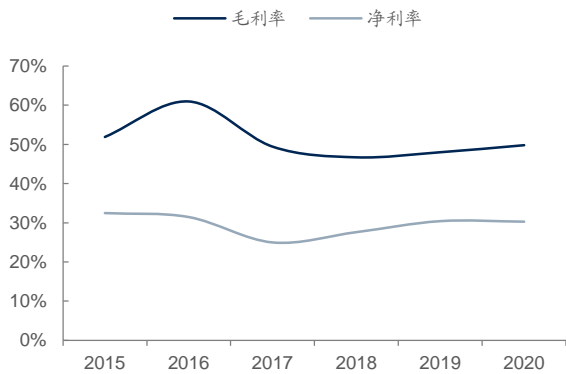


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

碳纤维及预浸料稳定增长,碳梁业务略有放缓。分产品来看,1) 纤维板块碳纤维及织物业务实现收入 10.78 元,同比增长 35.11%,毛利率 75.28%,同比降低 4.01pct,其中军品方面重大合同执行平稳,年度执行率 98.2%,同时积极推动 TZ700S 产品应用市场开发,在建筑补强、气瓶等一般工业和高端装备领域打开市场,全年对外销售超过千吨;2) 能源新材料板块风电碳梁业务实现收入 7.18 亿元,同比增长 6.61%,毛利率 21.64%,同比降低 0.18pct,增速放缓主要受疫情影响制约发货量及大丝束供应紧张影响,随着疫情好转有望逐步恢复;3) 通用新材料板块预浸料业务实现收入 2.36 亿元,同比增长 33.61%,毛利率 27.94%,同比提升 13.77pct,毛利率明显提升主要受益于产品结构升级,高端产品不断拓展。全年实现综合毛利率 49.81%,同比提升 1.8pct,期间费用率 19.49%,同比提升 0.74pct,主因加强研发投入,研发费用同比大幅增长 44.27%

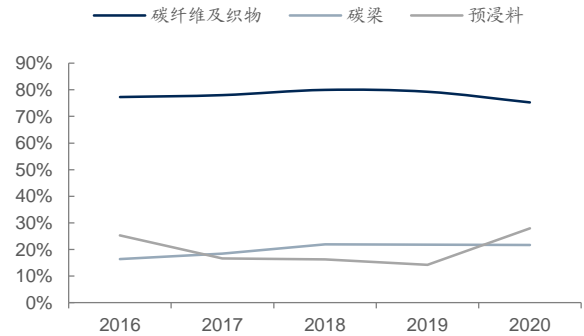
至 2.74 亿元。

图 5：公司毛利率和净利率



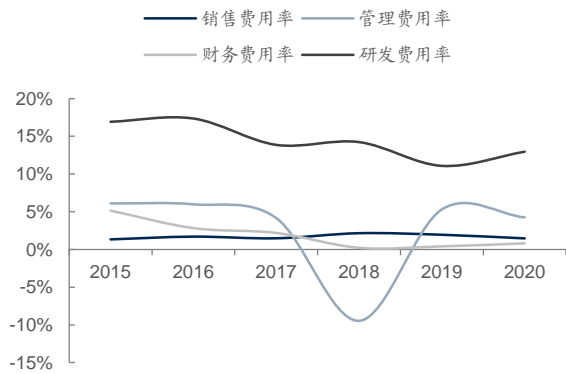
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 6：公司主要产品毛利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 7：公司期间费用率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 8：公司研发费用及同比增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

募投项目逐步投产，产品技术不断突破。项目建设稳步推进并取得重要进展，其中 1)“高强高模型碳纤维产业化项目”已于 2020 年 3 月 26 日结题验收，产品 M40J 级、M55J 级国产碳纤维历经多个航天应用场景的应用验证，有望在今年得到放大应用；2)“军民融合高强度碳纤维高效制备技术产业化项目”2000 吨产能已完成验收结项，预计 2021 年投产，同时完善了 TZ700S (T700 级) 生产工艺，实现了干喷湿纺原丝线全纺位高速运行，有望成为公司碳纤维业务新的支撑点；3)“先进复合材料研发中心项目”一期全面投产，二期已开工建设，同时 AV500 直升机、多款无人机等 20 余个重点项目进展顺利，部分已实现首架份交付，带动公司业务向下游延伸；4)包头低成本碳纤维项目一期 4000 吨产能顺利推进，预计 2022 年建成投产并贡献收益。

投资建议：聚焦碳纤维主业，成长空间持续打开，维持“买入”评级。公司作为我国少数实现碳纤维全产业链布局的领军企业，产品技术储备充足，受益于航空、航天以及高端装备对碳纤维需求的稳定增长、碳纤维及其复合材料应用领域的快速拓展，成长空间持续打开，随着募投项目逐步投产，产品结构持续优化，业绩有望逐步释放。预计 21-23 年 EPS 分别为 1.60/1.98/2.42 元/股，对应 PE 为 43.4/34.9/28.7x，维持“买入”评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	1485	1260	1356	1320	营业收入	2116	2592	3131	3716
应收款项	269	332	406	486	营业成本	1062	1296	1566	1858
存货净额	286	350	419	499	营业税金及附加	18	22	26	31
其他流动资产	806	1296	1379	1748	销售费用	31	38	45	54
流动资产合计	2846	3238	3560	4053	管理费用	90	115	137	161
固定资产	1435	1943	2442	2950	财务费用	17	8	15	16
无形资产及其他	260	350	449	560	投资收益	6	10	10	10
投资性房地产	107	107	107	107	资产减值及公允价值变动	19	20	20	20
长期股权投资	0	(17)	(39)	(59)	其他收入	(193)	(200)	(200)	(200)
资产总计	4649	5621	6519	7611	营业利润	729	944	1172	1426
短期借款及交易性金融负债	0	300	309	318	营业外净收支	(4)	(5)	(5)	(5)
应付款项	409	520	708	960	利润总额	725	939	1167	1421
其他流动负债	101	123	146	172	所得税费用	84	113	140	171
流动负债合计	510	943	1163	1451	少数股东损益	(1)	(1)	(2)	(2)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	642	827	1028	1253
其他长期负债	422	466	529	582					
长期负债合计	422	466	529	582	现金流量表 (百万元)				
负债合计	932	1409	1692	2033	净利润	642	827	1028	1253
少数股东权益	81	80	78	77	资产减值准备	2	(6)	(3)	(3)
股东权益	3636	4133	4749	5501	折旧摊销	94	129	183	225
负债和股东权益总计	4649	5621	6519	7611	公允价值变动损失	(19)	(20)	(20)	(20)
					财务费用	17	8	15	16
					营运资本变动	157	(447)	45	(200)
					其它	(3)	5	2	2
					经营活动现金流	873	489	1235	1256
					资本开支	(479)	(700)	(758)	(821)
					其它投资现金流	449	0	0	0
					投资活动现金流	(3)	(683)	(736)	(801)
					权益性融资	78	0	0	0
					负债净变化	0	0	0	0
					支付股利、利息	(259)	(331)	(411)	(501)
					其它融资现金流	186	300	9	9
					融资活动现金流	(254)	(31)	(402)	(492)
					现金净变动	616	(225)	96	(37)
					货币资金的期初余额	869	1485	1260	1356
					货币资金的期末余额	1485	1260	1356	1320
					企业自由现金流	580	(31)	664	623
					权益自由现金流	767	262	659	619

关键财务与估值指标				
	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	1.24	1.60	1.98	2.42
每股红利	0.50	0.64	0.79	0.97
每股净资产	7.02	7.98	9.17	10.62
ROIC	25%	26%	28%	28%
ROE	18%	20%	22%	23%
毛利率	50%	50%	50%	50%
EBIT Margin	43%	43%	43%	43%
EBITDA Margin	48%	48%	49%	49%
收入增长	23%	23%	21%	19%
净利润增长率	23%	29%	24%	22%
资产负债率	22%	26%	27%	28%
息率	0.7%	0.9%	1.1%	1.4%
P/E	56.0	43.4	34.9	28.7
P/B	9.9	8.7	7.6	6.5
EV/EBITDA	36.5	29.9	24.4	20.7

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032