

## 光威复材(300699.SZ)

## 业务稳健增长，产品进一步优化，大丝束项目值得期待

## 推荐（维持）

现价：82.72元

## 主要数据

行业	化工
公司网址	www.gwcf.com
大股东/持股	威海光威集团有限责任公司 /37.33%
实际控制人	陈亮
总股本(百万股)	518
流通A股(百万股)	508
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	429
流通A股市值(亿元)	420
每股净资产(元)	7.35
资产负债率(%)	20.1

## 行情走势图



## 相关研究报告

《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》 2021-03-30

## 证券分析师

刘永来  
投资咨询资格编号  
S1060520070002  
LIUYONGLAI647@pingan.com.cn



## 事项：

光威复材披露中报：2021年H1实现收入12.83亿元，同比增长27.73%；归母净利润4.34亿元，同比增长23.4%；每股收益0.84元，每股净资产7.35元。

## 平安观点：

- **报告期业绩稳健增长，板块之间有所分化：**报告期拓展纤维板块优化各类军用、民用产品交付，航空应用的批产业务稳定成长、储备产品产销规模逐步扩大，航天应用开始启动并逐步形成贡献，该板块业务实现收入7.30亿元，同比增长26.35%。碳梁业务受原材料碳纤维供应紧张、价格上涨以及汇率变化的影响，实现收入3.12亿元，同比微增0.27%，预计下半年将有所好转。通用新材料板块积极调整产业结构、提升产品质量、扩大业务规模，该板块实现收入1.98亿元，同比增长114.07%。
- **公司产品梯队进一步完善，内蒙古大丝束项目进展顺利：**报告期以T700S级/T800S级碳纤维为产品的高强度碳纤维高效制备技术产业化项目建成投产，以M40J/M55J级碳纤维为产品的高强高模碳纤维产业化项目开始批产，随着工艺生产磨合成熟，两个募投项目逐步进入正常生产状态。公司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2021-2023年的归母净利润预测分别是8.7、11.4和14.5亿元（原值8.5、10.6和13.0亿元），EPS分别为1.68、2.20和2.80元，PE分别为49.3、37.6和29.5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)	1715	2116	2679	3401	4220
YOY(%)	25.8	23.4	26.7	26.9	24.1
净利润(百万元)	522	642	869	1140	1453
YOY(%)	38.6	23.0	35.5	31.2	27.4
毛利率(%)	48.0	49.8	54.6	56.7	58.3
净利率(%)	30.4	30.3	32.4	33.5	34.4
ROE(%)	16.1	17.6	21.2	24.2	26.5
EPS(摊薄/元)	1.01	1.24	1.68	2.20	2.80
P/E(倍)	82.2	66.8	49.3	37.6	29.5
P/B(倍)	13.2	11.8	10.5	9.1	7.8

会计年度	单位: 百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	2846	3618	4571	5721
现金	1485	1454	1842	2355
应收票据及应收账款	955	1703	2162	2683
其他应收款	1	3	4	5
预付账款	63	44	55	69
存货	286	345	418	499
其他流动资产	55	70	89	110
<b>非流动资产</b>	1802	1610	1402	1180
长期投资	0	0	0	0
固定资产	855	802	735	652
无形资产	260	217	173	130
其他非流动资产	687	591	494	397
<b>资产总计</b>	4649	5228	5973	6900
<b>流动负债</b>	510	624	758	908
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	409	485	589	703
其他流动负债	101	139	170	205
<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	1046	1180	1330
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	1592	2058	2669	3447
<b>归属母公司股东权益</b>	3636	4102	4713	5492
<b>负债和股东权益</b>	4649	5228	5973	6900

会计年度	单位: 百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	956	379	924	1191
净利润	641	782	1053	1366
折旧摊销	94	192	208	223
财务费用	17	-5	-6	-7
投资损失	-6	0	0	0
营运资金变动	244	-689	-429	-488
其他经营现金流	-35	98	98	98
<b>投资活动现金流</b>	-114	-12	-12	-12
资本支出	499	0	0	0
长期投资	446	0	0	0
其他投资现金流	-1058	-12	-12	-12
<b>筹资活动现金流</b>	-182	-398	-523	-667
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他筹资现金流	-182	-398	-523	-667
<b>现金净增加额</b>	652	-31	389	512

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

会计年度	单位: 百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	2116	2679	3401	4220
营业成本	1062	1215	1474	1761
税金及附加	18	31	40	49
营业费用	31	50	63	78
管理费用	90	128	163	202
研发费用	274	342	434	539
财务费用	17	-5	-6	-7
资产减值损失	-2	-37	-47	-59
信用减值损失	7	10	13	17
其他收益	77	108	108	108
公允价值变动收益	17	0	0	0
投资净收益	6	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	729	999	1308	1664
营业外收入	1	3	3	3
营业外支出	5	12	12	12
<b>利润总额</b>	725	990	1298	1655
所得税	84	121	159	203
<b>净利润</b>	641	869	1139	1452
少数股东损益	-1	-0	-1	-1
<b>归属母公司净利润</b>	642	869	1140	1453
EBITDA	836.47	1177.22	1500.20	1870.12
EPS (元)	1.24	1.68	2.20	2.80

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	23.4	26.7	26.9	24.1
营业利润(%)	16.1	37.0	30.9	27.3
归属于母公司净利润(%)	23.0	35.5	31.2	27.4
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	49.8	54.6	56.7	58.3
净利率(%)	30.3	32.4	33.5	34.4
ROE(%)	17.6	21.2	24.2	26.5
ROIC(%)	30.6	35.7	38.2	44.2
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	20.0	20.0	19.8	19.3
净负债比率(%)	-40.0	-34.8	-38.4	-42.3
流动比率	5.6	5.8	6.0	6.3
速动比率	4.8	5.1	5.3	5.6
<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	2.3	1.7	1.7	1.7
应付账款周转率	4.43	4.22	4.22	4.22
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	1.24	1.68	2.20	2.80
每股经营现金流(最新摊薄)	1.84	0.73	1.78	2.30
每股净资产(最新摊薄)	7.01	7.91	9.09	10.59
<b>估值比率</b>				
P/E	66.8	49.3	37.6	29.5
P/B	11.8	10.5	9.1	7.8
EV/EBITDA	49.83	35.48	27.63	21.94

## 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。

### 免责条款：

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

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融  
中心 B 座 25 楼  
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 16 层  
邮编：100033