

光威复材(300699.SZ)

业绩稳健增长；投资窗口重现

推荐（维持）

现价：63.98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)	332
流通A股市值(亿元)	325
每股净资产(元)	7.71
资产负债率(%)	20.6

行情走势图



相关研究报告

《光威复材*300699*业务稳健增长，产品进一步优化，大丝束项目值得期待》 2021-08-24

《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：

公司披露季度报告：前三季度营业收入 19.63 亿元，同比增加 22.42%，归属上市公司股东的净利润 6.18 亿元，同比增加 17.89%。

平安观点：

- **报告期业绩稳健增长，但原材料价格上涨一定程度抑制了涨幅：**前三季度公司优化运营，在原材料价格上涨的背景下，取得了归母净利 18% 的同比增速。公司在三季报中未披露分版块的数据，但三季报预告中分版块数据可供参考：即碳纤维（含织物）业务收入同比增长约为 18%，预浸料业务收入同比增长约为 82%，风电碳梁业务收入同比增长约为 3%。原材料涨价对于公司的毛利率有所影响，三季度单季公司毛利率略微下滑至 42%。
- **子公司入选第三批国家级专精特新“小巨人”企业名单，在建项目进展顺利：**根据工信部 2021 年 7 月 19 日公示，公司全资子公司威海拓展纤维有限公司入选第三批国家级专精特新“小巨人”企业名单，体现了公司在碳纤维领域的创新能力和核心技术获得国家有关部委的认可。报告期高强度碳纤维高效制备技术产业化项目建成投产，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：**我国的碳纤维产业已经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，公司在航天航空、高压储罐、轨道交通等领域不断创新，成长为碳纤维的龙头公司。
- **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 8.3、11.0 和 14.5 亿元（原值 8.7、11.4 和 14.5 亿元），EPS 分别为 1.61、2.12 和 2.79 元，PE 分别为 39.9、30.2 和 22.9 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	2658	3387	4303
YOY(%)	25.8	23.4	25.6	27.4	27.0
净利润(百万元)	522	642	832	1097	1446
YOY(%)	38.6	23.0	29.7	31.9	31.8
毛利率(%)	48.0	49.8	53.3	55.4	57.4
净利率(%)	30.4	30.3	31.3	32.4	33.6
ROE(%)	16.1	17.6	20.4	23.5	26.6
EPS(摊薄/元)	1.01	1.24	1.61	2.12	2.79
P/E(倍)	63.6	51.7	39.9	30.2	22.9
P/B(倍)	10.2	9.1	8.1	7.1	6.1

会计年度	单位:百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2846	3611	4546	5711
现金	1485	1454	1817	2268
应收票据及应收账款	955	1690	2153	2735
其他应收款	1	3	4	5
预付账款	63	43	55	70
存货	286	352	429	520
其他流动资产	55	69	88	112
非流动资产	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
资产总计	4649	5221	5949	6891
流动负债	510	636	777	944
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	409	495	603	732
其他流动负债	101	141	173	212
非流动负债	422	422	422	422
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	422	422	422	422
负债合计	932	1058	1199	1366
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	2038	2626	3401
归属母公司股东权益	3636	4082	4670	5445
负债和股东权益	4649	5221	5949	6891

会计年度	单位:百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	956	361	879	1127
净利润	641	745	1010	1359
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	-670	-432	-546
其他经营现金流	-35	98	98	98
投资活动现金流	-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
筹资活动现金流	-182	-381	-503	-664
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他筹资现金流	-182	-381	-503	-664
现金净增加额	652	-32	363	451

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
营业收入	2116	2658	3387	4303
营业成本	1062	1240	1511	1833
税金及附加	18	31	40	50
营业费用	31	49	63	80
管理费用	90	127	162	206
研发费用	274	339	432	549
财务费用	17	-5	-6	-7
资产减值损失	-2	-37	-47	-60
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
营业利润	729	957	1259	1657
营业外收入	1	3	3	3
营业外支出	5	12	12	12
利润总额	725	948	1250	1647
所得税	84	116	153	202
净利润	641	832	1097	1446
少数股东损益	-1	-0	-1	-1
归属母公司净利润	642	832	1097	1446
EBITDA	836.47	1135.09	1451.57	1862.97
EPS (元)	1.24	1.61	2.12	2.79

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入(%)	23.4	25.6	27.4	27.0
营业利润(%)	16.1	31.2	31.5	31.6
归属于母公司净利润(%)	23.0	29.7	31.9	31.8
获利能力				
毛利率(%)	49.8	53.3	55.4	57.4
净利率(%)	30.3	31.3	32.4	33.6
ROE(%)	17.6	20.4	23.5	26.6
ROIC(%)	30.6	34.2	37.0	44.3
偿债能力				
资产负债率(%)	20.0	20.3	20.2	19.8
净负债比率(%)	-40.0	-34.9	-38.3	-41.1
流动比率	5.6	5.7	5.9	6.0
速动比率	4.8	4.9	5.1	5.3
营运能力				
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
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.24	1.61	2.12	2.79
每股经营现金流(最新摊薄)	1.84	0.70	1.70	2.17
每股净资产(最新摊薄)	7.01	7.88	9.01	10.51
估值比率				
P/E	51.7	39.9	30.2	22.9
P/B	9.1	8.1	7.1	6.1
EV/EBITDA	38.22	28.24	21.88	16.86

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 5033 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