光威复材（300699）

2020 年净利润预增 21%-26%，碳纤维业务有望快速发展

买入（维持）

2021 年 01 月 12 日

证券分析师 陈显帆
执业证号：S0600515090001
021-60199769
chenxf@dwzq.com.cn
证券分析师 刘中玉
执业证号：S0600520120001
18801026093

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,715	2,036	2,625	3,417
同比（%）	25.8%	18.7%	29.0%	30.1%
归母净利润（百万元）	522	640	874	1,140
同比（%）	38.6%	22.7%	36.5%	30.5%
每股收益（元/股）	1.01	1.24	1.69	2.20
P/E（倍）	96.17	80.11	58.69	44.98

事件：公司发布 2020 年度业绩预告，预计实现归母净利润约为 63,137 万元-65,746 万元，同比增长约 21%-26%。非经常性损益约为 7,532 万元。

投资要点

■ **全年业绩保持稳健增长，2020Q4 业绩表明下游需求正快速扩张**

2020 年预计实现归母净利润 6.31 亿元~6.57 亿元（YOY+21%~26%），对应扣非归母净利润约 5.56 亿元~5.82 亿元（YOY+21%~27%），2020 年风电碳梁业务因疫情反复最终影响部分订单执行，军、民品碳纤维（含织物）业务稳定交付，公司业绩保持稳健增长。经测算 2020Q4 单季实现归母净利润 1.07 亿元~1.33 亿元，相较于 2019Q4 增长 38%~71%。2019 年四季度是利润增速最低季度，2020Q4 单季增速较 2019Q4 提高了 20~50pct，是全年利润增速最高的季度，在碳梁业务受海外疫情影响的前提下，四季度利润增速大幅提高，反映了碳纤维产品下游市场需求正快速扩张。

■ **军用碳纤维核心供应商地位稳固，有望持续受益于下游市场的高景气**

公司碳纤维产品在国内军用市场占有率超过 70%，T300 级碳纤维已稳定供货十余年，作为唯一供应商的 T800 级产品已小批量验证应用。目前国内 J-10/J-11/J-15/J-16 等系列军用飞机碳纤维复合材料用量仅占结构重量 10%左右，相比国外先进战机 36%的复材用量仍有较大提升空间。十四五国内先进战机列装/换装进程有望加速，公司作为国内最大的军用碳纤维供应商，有望受益于军机采购数量增加带来的碳纤维材料需求的增长。此外。随着以 T800 纤维为增强基的第三代韧性复合材料应用范围的拓展，军机单机复材用量有望逐步提升，公司 T800 级碳纤维需求量将显著提高。

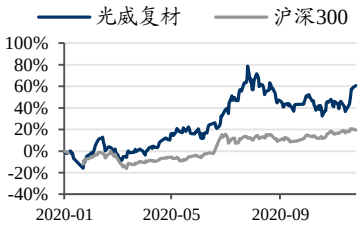
■ **产能扩张有序推进，大丝束项目将打开新的成长空间**

2020H1“高强高模型碳纤维产业化项目”和“先进复合材料研发中心项目”完成验收，“高强度碳纤维产业化制备项目”正按计划进行收尾阶段的建设任务，新增产能投产将提高军民用碳纤维的生产能力，增强公司的研发、设计及技术创新能力，为后续市场开拓奠定基础。此外，公司计划投资 20 亿元在包头设立万吨级大丝束碳纤维产业化项目，项目一期计划总投资 10 亿元，建设 4000 吨包括原丝段和碳化段碳纤维的全过程生产设施，最终实现现 10000 吨/年 24K、36K 和 48K 大丝束碳纤维生产能力。项目建成后将有效缓解大丝束碳纤维资源瓶颈，项目 0.26 元/千瓦时的优惠电价较山东、江苏等碳纤维主产区 0.7 元/千瓦时的电价降低 63%，将有效降低碳纤维的生产成本，提高公司产品的市场竞争力与盈利能力。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2020-2022 年的净利润分别为 6.40/8.74/11.40 亿，对应当前股价 PE80/59/45 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**军品订单及交付不及预期；碳梁业务恢复进度不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	98.95
一年最低/最高价	41.85/106.60
市净率(倍)	14.72
流通 A 股市值(百万元)	50008.66

基础数据

每股净资产(元)	6.78
资产负债率(%)	19.17
总股本(百万股)	518.35
流通 A 股(百万股)	516.12

相关研究

1、《光威复材（300699）：2020Q1 业绩增长符合预期，疫情影响下依然保持稳健经营》2020-04-27

2、《光威复材（300699）：2020 年新签军工订单将带动业绩持续快速增长》2020-04-04

3、《光威复材（300699）：整体业绩符合预期，高效管理带动盈利水平提升》2020-03-31

请务必阅读正文之后的免责声明部分

光威复材三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**2,713**	**2,863**	**3,417**	**4,009**
现金	869	903	1,274	1,656
应收账款	277	331	502	565
存货	297	356	358	500
其他流动资产	1,270	1,273	1,282	1,289
非流动资产	**1,349**	**1,557**	**1,907**	**2,307**
长期股权投资	27	24	18	12
固定资产	549	808	1,151	1,508
在建工程	518	474	489	540
无形资产	146	144	143	142
其他非流动资产	109	108	106	105
资产总计	**4,063**	**4,421**	**5,324**	**6,316**
流动负债	**473**	**450**	**648**	**710**
短期借款	0	0	0	0
应付账款	385	343	542	568
其他流动负债	88	107	106	142
非流动负债	**340**	**340**	**340**	**340**
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	340	340	340	340
负债合计	**813**	**790**	**988**	**1,051**
少数股东权益	4	4	4	4
归属母公司股东权益	3,245	3,627	4,332	5,262
负债和股东权益	**4,063**	**4,421**	**5,324**	**6,316**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	753	591	1,030	1,196
投资活动现金流	-154	-287	-475	-585
筹资活动现金流	-181	-270	-183	-230
现金净增加额	422	34	371	382
折旧和摊销	80	91	141	203
资本开支	366	212	355	406
营运资本变动	149	-140	15	-148

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**1,715**	**2,036**	**2,625**	**3,417**
减:营业成本	892	995	1,201	1,511
营业税金及附加	19	29	35	45
营业费用	33	40	52	67
管理费用	281	357	452	587
财务费用	7	12	15	19
资产减值损失	-6	20	14	24
加:投资净收益	-7	7	8	9
其他收益	121	107	115	113
资产处置收益	-0	0	0	0
营业利润	**628**	**703**	**987**	**1,294**
加:营业外净收支	-20	9	-2	-4
利润总额	**608**	**712**	**985**	**1,290**
减:所得税费用	86	72	111	150
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	**522**	**640**	**874**	**1,140**
EBIT	582	686	952	1,246
EBITDA	662	777	1,093	1,449

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	1.01	1.24	1.69	2.20
每股净资产(元)	6.26	7.00	8.36	10.15
发行在外股份(百万股)	518	518	518	518
ROIC(%)	22.8%	24.2%	29.3%	32.0%
ROE(%)	16.1%	17.6%	20.2%	21.7%
毛利率(%)	48.0%	51.1%	54.3%	55.8%
销售净利率(%)	30.4%	31.5%	33.3%	33.4%
资产负债率(%)	20.0%	17.9%	18.6%	16.6%
收入增长率(%)	25.8%	18.7%	29.0%	30.1%
净利润增长率(%)	38.6%	22.7%	36.5%	30.5%
P/E	98.30	80.11	58.69	44.98
P/B	15.80	14.14	11.84	9.75
EV/EBITDA	75.98	64.74	45.66	34.18

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn