光威复材 (300699)

2019 利润增速 38%, 规模效应持续兑现 买入(维持)

盈利预测与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	1,364	1,715	2,216	2,780
同比(%)	43.6%	25.8%	29.2%	25.5%
归母净利润 (百万元)	377	519	706	904
同比(%)	58.8%	37.8%	36.0%	28.1%
每股收益(元/股)	0.73	1.00	1.36	1.74
P/E(倍)	77.22	56.02	41.20	32.16

投资要点

■ 事件

公司发布 2019 年业绩快报, 2019 营业总收入 17.15 亿元, 同比增长 25.77%, 利润总额 6.03 亿元, 同比增长 42.65%, 归母净利润 5.19 亿元, 同比增长 37.88%。

■ 规模效应持续兑现, ROE 水平稳步提升

公司披露业绩增长主要原因系: 1、碳纤维(含织物)业务和风电碳梁业务保持稳定增长; 2、公司应收账款通过无追索权保理等业务变现, 经营性现金流持续改善, 信用减值损失减少所致。

整体上看公司 2019 年经营状况良好,利润增速大于收入增速,是规模效应正在持续发挥作用;同时我们根据公司披露数据算出 2019 年 ROE 为 17%,相比 2017 年上市后的 11.85%有显著提升,从 2020 年开始随着公司上市募投项目逐渐贡献收益,预计 ROE 还将持续提升。

■ 下游需求增长叠加管理效率提升,持续看好光威复材

目前公司产品的主要应用领域军工和风电碳梁都面临着下游需求的快速增长,同时公司军工业务产线正处于规模效应上升期,碳梁业务预计也将在包头项目投产后实现利润水平显著提升,此外公司也在积极拓展压力容器、建筑补强等其他碳纤维应用领域,因此我们认为公司具有良好的成长性,看好公司长期发展前景。

■ 盈利预测与投资评级

我们预计公司 2020-2021 利润为 7.06 亿元、9.04 亿元,对应 PE 为 41 倍,32 倍,维持"买入"评级。

■ 风险提示: 军工项目进度具有不确定性。军品退税进度具有不确定性。

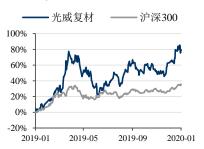


2020年02月23日

证券分析师 陈显帆 执业证号: S0600515090001 021-60199769 chenxf@dwzq.com.cn 证券分析师 周佳莹 执业证号: S0600518090001

021-60199793 zhoujy@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	56.10
一年最低/最高价	30.80/57.50
市净率(倍)	8.97
流通 A 股市值(百 万元)	18097.86

基础数据

每股净资产(元)	6.25
资产负债率(%)	20.10
总股本(百万股)	518.35
流通 A 股(百万股)	322.60

相关研究

- 1、《光威复材 (300699): 2019 全年经营状况良好, 业绩持续快速增长》2020-01-11
- 2、《光威复材 (300699): 整体 经营稳健,业绩持续高增长》 2019-10-29
- 3、《光威复材 (300699): 业绩 持续快速增长,上调全年盈利预 测》2019-08-21



光威复材三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	2,489	2,898	3,554	4,527	营业收入	1,364	1,715	2,216	2,780
现金	504	908	786	1,651	减:营业成本	727	957	1,238	1,565
应收账款	954	761	1,455	1,326	营业税金及附加	21	23	30	37
存货	180	305	323	470	营业费用	29	29	37	47
其他流动资产	851	924	990	1,080	管理费用	259	239	244	250
非流动资产	1,098	1,166	1,179	1,157	财务费用	3	10	23	27
长期股权投资	34	33	33	31	资产减值损失	51	21	51	70
固定资产	579	621	654	664	加:投资净收益	28	9	11	13
在建工程	252	281	265	236	其他收益	125	134	162	184
无形资产	150	148	147	147	营业利润	426	579	766	981
其他非流动资产	83	82	81	79	加:营业外净收支	-4	-6	9	22
资产总计	3,587	4,064	4,733	5,684	利润总额	423	574	775	1,002
流动负债	390	533	600	776	减:所得税费用	46	55	69	98
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0
应付账款	162	178	262	294	归属母公司净利润	377	519	706	904
其他流动负债	228	355	338	482	EBIT	408	553	750	966
非流动负债	335	335	335	335	EBITDA	503	636	848	1,079
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	335	335	335	335	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	725	867	934	1,111	每股收益(元)	0.73	1.00	1.36	1.74
少数股东权益	0	0	0	0	每股净资产(元)	5.52	6.17	7.33	8.82
					发行在外股份(百万				
归属母公司股东权益	2,863	3,197	3,799	4,573	股)	370	518	518	518
负债和股东权益	3,587	4,064	4,733	5,684	ROIC(%)	11.4%	14.2%	16.5%	17.8%
					ROE(%)	13.2%	16.2%	18.6%	19.8%
现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	毛利率(%)	46.7%	44.2%	44.1%	43.7%
经营活动现金流	237	607	-56	915	销售净利率(%)	27.6%	30.3%	31.8%	32.5%
投资活动现金流	48	-8	61	106	资产负债率(%)	20.2%	21.3%	19.7%	19.5%
筹资活动现金流	-66	-195	-127	-157	收入增长率(%)	43.6%	25.8%	29.2%	25.5%
现金净增加额	222	404	-122	865	净利润增长率(%)	58.8%	37.8%	36.0%	28.1%
折旧和摊销	96	83	98	113	P/E	77.22	56.02	41.20	32.16
资本开支	186	68	14	-21	P/B	10.16	9.10	7.66	6.36
营运资本变动	-260	138	-711	68	EV/EBITDA	57.43	44.85	33.77	25.74

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所



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

