

2019 年 01 月 11 日

公司研究

评级：买入（维持）

研究所

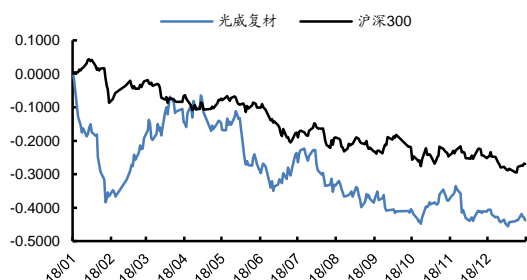
证券分析师：代鹏举 S0350512040001
 021-68591581 daipj@ghzq.com.cn
 证券分析师：陈博 S0350518010001
 010-88576983 chenb05@ghzq.com.cn
 联系人：卢昊 S0350118050025
 021-60338172 luh@ghzq.com.cn

碳纤维行业龙头，军用、民用放量，业绩高增

长

——光威复材（300699）动态点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
光威复材	-4.4	-5.6	-42.9
沪深 300	-2.8	-1.6	-26.9

市场数据 2019-01-10

当前价格（元）	36.18
52 周价格区间（元）	34.23 - 65.06
总市值（百万）	13395.65
流通市值（百万）	8312.98
总股本（万股）	37025.00
流通股（万股）	22976.72
日均成交额（百万）	156.54
近一月换手（%）	13.99

相关报告

《光威复材（300699）2018 半年报点评：碳纤维行业龙头，军用领域与风电领域产品放量业绩发展再上新台阶》——2018-08-21

《光威复材（300699）2018 半年度业绩预告点评：碳纤维行业龙头产品逐步升级，业绩稳步释放》——2018-07-09

《光威复材（300699）调研简报：国内碳纤维龙头，受益进口替代趋势业绩发展进入快车道》——2018-06-05

《光威复材（300699）2018 年一季报点评：碳

事件：

公司发布 2018 年业绩预告，预计全年归母净利润 3.68 亿元~3.91 亿元，同比增长 55%~65%。公司业绩增长主要原因军品业务稳定增长，风电碳梁业务继续保持较快增长，公司 2018 年度实现主营业务收入预计 13.29 亿元~13.77 万元，比上年同期增长 40%~45%，公司经营利润实现相应增长；此外，报告期公司收到增值税退税、承担的科研项目通过验收相应项目经费 4282 万元转本期损益。经初步测算，公司 2018 年度非经常损益为 9402 万元左右。

投资要点：

■ 公司专业从事碳纤维及其复合材料的研发、生产与销售，覆盖碳纤维全产业链，在军工与民用领域均有广泛应用。公司是从事碳纤维、碳纤维织物、碳纤维预浸料、碳纤维复合材料制品及碳纤维核心生产设备的研发、生产与销售的高新技术企业，并拥有碳纤维行业全产业链布局。碳纤维具有强度大、模量高、密度低的优点，具有耐腐蚀，抗氧化，不生锈等优良性质，在复合材料中应用广泛。随着航空航天、体育休闲和工业应用的发展，全球对碳纤维的需求大幅度增加，但碳纤维行业技术壁垒高，全球市场产能有限，多集中在日本、美国等发达国家，因此碳纤维市场整体规模虽然不断增长，但有效供给一直相对短缺。公司是我国少数拥有碳纤维全产业链的公司之一，未来前景广阔。

■ 近年国家陆续推出多项政策，大力扶持国内碳纤维产业发展，实现军民融合协同发展。国家各部委发文，重点发展高档数控机床和机器人、航空航天装备、海洋工程装备及高技术船舶、先进轨道交通装备、节能与新能源汽车、电力装备、农机装备、生物医药及高性能医疗器械等领域，重点发展高性能结构材料以及先进复合材料，鼓励积极发展军民共用特种新材料，加快技术双向转移转化，促进新材料产业军民融合发展。到 2020 年，新材料产业规模化、聚集化态势发展基本形成，突破复合材料领域技术制约，建成较为完善的新材料标准体系，形成一批有国际影响力的新材料企业。

■ 航空、汽车等领域向着复合材料方向发展，碳纤维需求增速明显，应用潜力大。面临节能减排的压力，飞机轻量化、汽车车身轻量化，均成为未来发展的目标。在航空领域，我国自主生产 C919 大飞机机身的 15%采用了

纤维行业龙头实现稳步增长，看好公司未来一体化产业链优势》——2018-05-08

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

树脂基碳纤维材料，在同等强度下，它的重量比传统材料轻 80%，使得 C919 整体减重 7% 左右。在汽车领域，碳纤维复合材料制的汽车车身减重效果明显，同行驶里程下，碳纤维复合材料的汽车续航能力将明显增强。因此，未来碳纤维应用将拥有巨大潜力。

- **公司持续投入研发资金，技术水平过硬，率先占据军工领域业务，近年公司军工板块营收占总营收比例超七成。**公司技术水平突出，研发投入逐年上升，近三年平均增速约 16%，2015~2017 年研发投入金额分别为 9194 万元、10995 万元和 13162 万元，年均增长 19.65%；研发投入占营业收入总额比例分别为 16.05%、15.69%和 16.39%。公司碳纤维产品的性能优越，稳定性强，技术壁垒高，满足军用产品的严格要求，下游客户稳定，军品类产品盈利稳定。
- **盈利预测和投资评级：**我们看好公司具有碳纤维全产业链的发展前景，未来业务一体化发展将扩大公司业绩弹性，国家大力扶持国内碳纤维业务发展，打造高端制造业，促进新材料产业军民融合发展，公司具有良好发展前景，预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 1.03、1.30、1.62 元/股，我们看好光威复材受益碳纤维国产化发展趋势，**维持“买入”评级。**
- **风险提示：**公司产品新增产能建设进度低于预期；公司产品盈利能力低于预期；公司各产业链一体化协同效应低于预期；客户集中度较高的风险；军品新产品开发的风险；安全生产管理风险。

预测指标	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入（百万元）	949	1310	1720	2199
增长率(%)	49.9%	38.0%	31.3%	27.8%
净利润（百万元）	237	380	479	600
增长率(%)	19%	60%	26%	25%
摊薄每股收益（元）	0.64	1.03	1.30	1.62
ROE(%)	9.15%	13.29%	15.00%	16.60%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

表 1: 光威复材盈利预测表

证券代码:	300699.sz	股票价格:	36.18	投资评级:	买入	日期:	2019/1/10		
财务指标	2017	2018E	2019E	2020E	每股指标与估值	2017	2018E	2019E	2020E
盈利能力					每股指标				
ROE	9%	13%	15%	17%	EPS	0.64	1.03	1.30	1.62
毛利率	49%	54%	52%	51%	BVPS	7.04	7.73	8.63	9.77
期间费率	2%	22%	21%	21%	估值				
销售净利率	25%	29%	28%	27%	P/E	56.13	35.23	27.93	22.32
成长能力					P/B	5.14	4.68	4.19	3.70
收入增长率	50%	38%	31%	28%	P/S	14.02	10.22	7.78	6.09
利润增长率	19%	60%	26%	25%					
营运能力					利润表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E
总资产周转率	0.30	0.38	0.44	0.50	营业收入	949	1310	1720	2199
应收账款周转率	1.08	1.07	1.11	1.14	营业成本	480	606	829	1082
存货周转率	2.55	2.43	2.61	2.81	营业税金及附加	20	29	36	44
偿债能力					销售费用	14	18	24	29
资产负债率	18%	18%	18%	18%	管理费用	171	212	279	358
流动比	7.55	7.68	7.05	6.81	财务费用	21	23	26	30
速动比	6.89	6.85	6.23	6.00	其他费用/（-收入）	(18)	(7)	(7)	(7)
					营业利润	258	414	519	648
资产负债表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E	营业外净收支	5	8	13	18
现金及现金等价物	195	284	449	826	利润总额	263	422	532	666
应收款项	880	1220	1555	1928	所得税费用	26	42	53	67
存货净额	188	261	332	401	净利润	237	380	479	600
其他流动资产	903	655	516	220	少数股东损益	0	0	0	0
流动资产合计	2165	2420	2852	3374	归属于母公司净利润	237	380	479	600
固定资产	570	622	620	619					
在建工程	211	181	161	141	现金流量表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E
无形资产及其他	131	131	128	125	经营活动现金流	418	303	367	609
长期股权投资	34	34	34	34	净利润	237	380	479	600
资产总计	3176	3470	3895	4406	少数股东权益	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	99	61	65	64
应付款项	246	273	348	423	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	9	7	9	12	营运资金变动	82	(137)	(177)	(55)
其他流动负债	31	35	47	61	投资活动现金流	(926)	(100)	(60)	(56)
流动负债合计	287	315	404	495	资本支出	(19)	(83)	(43)	(43)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	4	0	0	0
其他长期负债	297	297	297	297	其他	(911)	(17)	(17)	(14)
长期负债合计	297	297	297	297	筹资活动现金流	600	(114)	(144)	(180)
负债合计	584	612	701	792	债务融资	(328)	0	0	0
股本	368	370	370	370	权益融资	954	0	0	0
股东权益	2592	2858	3194	3614	其它	(25)	(114)	(144)	(180)
负债和股东权益总计	3176	3470	3895	4406	现金净增加额	92	89	163	373

来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【分析师承诺】

代鹏举、陈博，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。