

全年业绩略超预期，碳纤维龙头进入加速成长期

事件

10日，公司发布2018年年报预告，2018年全年，公司预计实现营业收入13.29-13.77亿元，同比增长40%-45%；预计实现归母净利润3.68-3.91亿元，同比增长55%-65%。

年报业绩略超预期，公司进入加速成长期

10日公司发布2018年年报预告，2018年全年，公司预计实现营业收入13.29-13.77亿元，同比增长40%-45%；预计实现归母净利润3.68-3.91亿元，同比增长55%-65%。营收与净利润均实现较快增长主要源于军品业务稳定增长，风电碳梁业务继续保持较快增长。报告期内，公司正常接收2018年增值税退税并受到上年度应收未收到的增值税退税款，同时公司承担的科研项目通过验收，4282万元相应项目经费转为当期损益。至此，公司2018年度非经常性损益达到9402万元左右。公司于2018年7月签署的7.42亿元配套产品订货合同在今年年底前或已大部分交付，剩余部分将继续为明年军品业绩作出贡献。在19年一季度，公司或将继续收到新一轮订货合同，在航空装备数量以及装备碳纤维用量双方面提升的背景下，公司碳纤维军品业绩有望继续维持稳定较快增长。民品方面，公司短期内仍将以风电碳梁产品为主，主要下游客户维斯塔斯在碳梁产品方面需求巨大，需求量有能力在下一年度继续维持公司民品业绩的快速增长。

股权激励推出稳构增效，公司业绩释放颇显成效

公司2018年限制性股票激励计划草案向公司董事、高级管理人员及核心技术(业务)人员等19人一次性授予限制性股票225万股，约占总股本0.61%。本次股权激励有效期为48个月，限售期为授予限制性股票上市后24个月、36个月、48个月，每期解锁比例为40%、30%、30%。三期解锁条件为，以2017年净利润为基数，2018年至2020年净利润增长率分别不低于50%、65%、80%。本次股权激励聚焦公司高管及核心技术、业务人员，切实保障企业主要人员结构稳定性，19名激励对象中，与技术、业务直接相关人员多达13人，为公司未来产品持续稳定发展提供了有力保障。本次激励计划选取净利润增长率作为主要业绩考核指标，有助于调动员工工作积极性，有效促进公司成本控制与业绩释放。从2018年的业绩预告我们可以看出，本次股权激励对于公司业绩的释放已经起到保障与刺激的作用，这一效果有望在未来1-2年中继续显现。

光威复材(300699)

维持

买入

黎韬扬

litaoyang@csc.com.cn

-85130418

执业证书编号：S1440516090001

发布日期：2019年1月11日

当前股价：36.18元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现(%)

	1个月	3个月	12个月
股票价格绝对/相对市场表现(%)	-4.36/-2.45	-5.58/1.41	-42.72/-16.8
12月最高/最低价(元)			65.48/34.23
总股本(万股)			37,025.0
流通A股(万股)			22,976.72
总市值(亿元)			133.96
流通市值(亿元)			83.13
近3月日均成交量(万)			234.21
主要股东			
威海光威集团有限责任公司			37.56%

股价表现



相关研究报告

- 18.10.23 【中信建投军工】光威复材(300699): 三季报点评: 三季度业绩维持高速增长, 碳纤维龙头进入加速成长期
- 18.10.15 【中信建投军工】光威复材(300699) 三季报预告点评: 军品订单及时交付, 三季度业绩保持高速增长
- 18.09.28 【中信建投军工】光威复材(300699) 股权激励点评: 股权激励推出稳构增效, 全年业绩有望高速增长

高性能碳纤维进展顺利，保障军品长期稳定增长

6月13日，国防科工局发布消息称，近日我国 T800 级碳纤维复合材料实现了首次工程应用，填补了国内航空领域一项空白。本次公司 T800H 级碳纤维产品开始在部分直升机型号上小批量应用，说明该产品性能已趋于稳定。参照美国军机碳纤维使用情况，在各类军用飞机中，军用直升机碳纤维材料使用比例最高，约达整机重量的 40% 左右。目前我国陆航部队仍在持续建设过程中，陆航旅扩编带来的直升机新增空间巨大；同时我国新型 10 吨级通用直升机定型在即，列装后或将成为三军装备数量最大的军用直升机型号。**新型通用直升机放量或将带来航空装备领域军用碳纤维需求的首轮高速增长，后续歼击机、大型军机等装备的碳纤维用量也将持续上升，未来 T800 级碳纤维产品或将成为继 T300 后公司军品业绩的主要支撑。**

8日公司发布消息称，由公司研制生产的 T700 级碳纤维产品近日在我国某型号固体火箭发动机壳体上验证成功，标志着我国已突破国产干喷湿纺工业碳纤维在重点武器型号等航天应用领域的技术瓶颈，打破了国外高性能碳纤维对于中国市场的长期垄断。T700 级碳纤维为公司自主研发碳纤维产品，标志着公司逐步开始摆脱跟随生产走上自主研发道路，目前该产品在公司千吨线上已实现 500 米/分钟的原丝拉伸速度。**本次航天发动机壳体材料验证成功，实现了干喷湿纺碳纤维国产替代，意味着未来航天领域新一点重点型号火箭发动机的研制与批量生产将直接催生对于公司 T700 级碳纤维产品的庞大需求，未来 T700 级产品有望成为公司军品业绩新增量。**

军用碳纤维产业龙头，国产替代重要性日益凸显

由于日本及欧美企业几乎垄断全球市场，且对中国实施严格的出口管理，我国碳纤维市场一度出现供不应求的局面，国产军用碳纤维无法满足新型武器装备需求，严重拖后装备更新进度。公司在 2002 年开始碳纤维研制并快速突破 T300 级碳纤维关键技术，打破国外垄断。目前公司军用产品涉及航空航天、电子通讯、兵器装备等多个领域，产品研发已完成已由跟随研发到自主创新的重要转变。现有 T300 系列产品已实现长期稳定供货，新品也已具备量产条件并在新型武器装备上验证使用。**随着我国武器装备换代速度的不断提升，进口仿造将逐渐无法满足新一代武器装备的材料配套需求，公司作为具备自主研发生产能力的高端材料国产替代龙头，未来在武器装备建设中的重要性将日益凸显。**

军用纤维前景广阔，使用率上升+军机放量释放百亿空间

公司为军用航空航天领域碳纤维材料主要供应商，T300 型碳纤维产品已向军方稳定供货近十年，广泛应用于我国现役三代战机等 20 余个军用型号。碳纤维复合材料的使用比例是衡量军用飞机先进程度的重要标准之一，世界主要战机 F35、F22 碳纤维材料使用比例为 20% 左右，先进军用直升机碳纤维使用率超过 40%，无人机使用率超过 90%。目前我国军用航空业碳纤维使用比例仅为 3%-5%，较世界平均水平仍有极大的提升空间。**我国军机碳纤维使用率已出现上升趋势，歼 10 后续批次机型在雷达罩、前机身、副襟翼、垂尾等次承力结构部分均批量使用了碳纤维复合材料，歼 11B、歼 11BS 及 L-15 均使用了碳纤维垂直尾翼部件，未来碳纤维材料在我国航空业中的使用比例将继续上升。**

目前我国军机正处于更新换代的关键阶段，在未来 10-20 年我国主战飞机将经历以三代战机为主逐步向四代机过渡的演变过程，现有三代机的保有量在短期内不会出现大幅减少。预计未来 20 年，我国三代机需求量约为 1000 架；四代战机需求约为 500 架；大型运输机及特种作战飞机需求量约为 400 架；军用直升机需求量约为 2000 架。假设三代及三代半战机碳纤维平均比例为 10%；四代机使用比例约为 20%；大型军机使用比例约为 15%；直升机使用比例约为 40%；教练机使用比例约为 10%，**未来 10 年，我国新增军机碳纤维总用量约为 3460 吨，若以 4000 元/kg 的单价估算，我国军用碳纤维市场空间约为 138.40 亿元。**

募投项目进展顺利，扩大产能确保产业地位

2017 年公司募投项目建设有序推进，军民融合高性能碳纤维高效制备技术产业化项目已开始进行厂房改造、生产线设备布置、生产线相关设备、基础设施方案等方面的设计工作，部分外购设备进入技术交流和调研评估阶段；高强高模碳纤维产业化项目完成了碳化生产线安装、调试工作和试生产，原丝线和配套设施已在建设中；先进复合材料研发中心项目也已经完成了项目总体方案设计与施工图审查，并对长周期采购设备启动调研和技术交流。**募投项目新型号 T700S/T800S 通过试验线试生产，验证了低成本碳纤维工艺技术能力，产品各项性能指标与国际同级产品水平相当，生产效率明显提高。**

公司新建 20 吨级高强高模产品线与两条千吨级生产线将于 2019 年实现 30%产能，2020 年全部达产。募投项目三条新增生产线将为军民产品未来发展放量提供稳定产能支持，保障公司继续维持产业内龙头地位。

盈利预测与投资评级：业绩高增长可期，维持买入评级

公司未来将形成以高端装备设计制造技术为支撑的从原丝开始的碳纤维、织物、树脂、高性能预浸材料一直到复合材料零件、部件和成品的完整产业链，并在现有的产销规模基础上，三年内实现产能和销售的较大增长，进一步巩固公司在国内碳纤维行业的领先地位，为未来五到十年的快速发展奠定基础。在军品业务维持高速增长，民用产品大力切入新兴市场的带动下，未来公司业绩快速增长高度可期。**股权激励计划的推出将进一步保障公司主要人员结构稳定，并切实激发业绩释放内在动力。我们强烈看好公司未来前景，保守预计公司 2018 年至 2020 年的归母净利润分别为 3.79、4.96、6.57 亿元，同比增长分别为 60.02%、30.90%、32.51%，相应 18 年至 20 年 EPS 分别为 1.02、1.34、1.78 元，对应当前股价 PE 分别为 35、27、20 倍，维持买入评级。**

表 1：光威复材盈利预测表

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（亿元）	9.49	13.67	19.15	26.24
同比（%）	49.87	44.10	40.06	37.02
净利润（亿元）	2.37	3.79	4.96	6.57
同比（%）	18.99	60.02	30.90	32.51
EPS（元）	0.64	1.02	1.34	1.78
P/E	57	35	27	20

资料来源：中信建投研究发展部，PE 对应 1 月 11 日收盘价

分析师介绍

黎韬扬：北京大学硕士，军工行业首席分析师。2015-2017 年新财富军工行业第一名团队核心成员，2015-2016 年水晶球军工行业第一名团队核心成员，2017 年水晶球军工行业第二名，2015-2016 年 Wind 军工行业第一名团队核心成员，2017 年 Wind 军工行业第二名，2016 年保险资管最受欢迎分析师第一名团队核心成员，2017 年保险资管最受欢迎分析师第二名。

报告贡献人

郭枫，010-65608094，guofeng@csc.com.cn。

研究服务

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 gaosiyu@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师慧 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

私募业务组

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮琦 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 xuejiao@csc.com.cn

许敏 021-68821600-828 xuminzgs@csc.com.cn

深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liao Chengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859