

公司研究/公告点评

2019年07月10日

基础化工/化学纤维 II

投资评级: 增持 (维持评级)

当前价格(元): 34.47
合理价格区间(元): 38.00~41.00

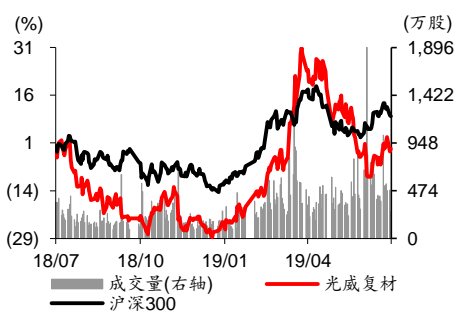
刘曦 执业证书编号: S0570515030003
研究员 025-83387130
liuxi@htsc.com

庄汀洲 执业证书编号: S0570519040002
研究员 010-56793939
zhuangtingzhou@htsc.com

相关研究

- 1《光威复材(300699,增持): Q1 业绩符合预期, 全年高增长可期》2019.04
- 2《光威复材(300699,增持): 攻克关键技术, 高强碳纤维再上台阶》2019.04
- 3《光威复材(300699,增持): 年报增长 59%, 2019Q1 业绩超预期》2019.03

一年内股价走势图



资料来源: Wind

H1 预增 35%-45%, 主业保持快速增长

光威复材(300699)

2019H1 净利预增 35%-45%, 业绩符合预期

光威复材于7月9日发布2019年半年度业绩预告, 公司预计2019H1实现净利润2.89-3.11亿元, 同比增长35%-45%, 按照当前5.18亿股的总股本计算, 对应EPS为0.56-0.60元, 业绩符合预期。对应2019Q2净利润1.31-1.53亿元, 同比增长2%-20%。我们预计公司2019-2021年EPS分别为1.00/1.25/1.54元, 维持“增持”评级。

碳纤维及风电板块快速增长

报告期内, 公司碳纤维板块受益于部分军品客户的跨年过渡期订单, 销售平稳增长; 民品方面, 风电叶片技术发展带动碳梁产品快速上量, 公司积极组织生产并及时交付。公司预计2019H1营业收入同比增长28%以上, 即高于8.33亿元。此外, 经公司初步测算, 2019H1非经常性收益为2663万元, 主要来自2018年军品业务形成的部分增值税退税款, 2018年同期为6606万元。

高等级碳纤维进入产品应用推广期

根据公司公告, CCF700S、T800H产品分别在火箭及部分直升机型号上开展应用, 2000吨/年军民融合高性能碳纤维高效制备技术产业化项目逐步推进。同时, 公司以干喷湿纺工艺生产的GQ4522级(TZ700S、CCF700S)碳纤维, 实现了500米/分钟级原丝纺丝速度的稳定运行, 生产成本有望继续下降。此外, 公司生产的湿法T300级碳纤维正在与下游复合材料制造商一起参与C919的PCD适航认证, 未来有望逐步实现进口替代。

维持“增持”评级

光威复材是我国碳纤维行业领军企业, 伴随国内军工及航天方面需求快速扩大, 民品风电碳梁业务订单增加, 公司业绩将进入快速增长期。我们维持公司2019-2021年净利润分别为5.2/6.5/8.0亿元的预测, 按照最新股本, 对应EPS分别为1.00/1.25/1.54元, 基于可比公司2019年平均30倍PE的估值水平, 考虑公司军品订单增长较快, 碳纤维潜在市场空间广阔, 给予公司2019年38-41倍PE, 对应目标价38.00-41.00元(原值46.00-48.00元), 维持“增持”评级。

风险提示: 核心技术失密风险, 军工产业政策调整风险, 军费增长低于预期风险。

公司基本资料

总股本(百万股)	518.35
流通A股(百万股)	321.67
52周内股价区间(元)	31.39-64.20
总市值(百万元)	17,868
总资产(百万元)	3,691
每股净资产(元)	5.82

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	949.37	1,364	1,826	2,315	2,870
+/-%	49.87	43.63	33.93	26.77	23.96
归属母公司净利润(百万元)	237.20	376.58	517.06	649.78	800.29
+/-%	18.99	58.76	37.30	25.67	23.16
EPS(元, 最新摊薄)	0.46	0.73	1.00	1.25	1.54
PE(倍)	75.33	47.45	34.56	27.50	22.33

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

图表1：可比公司估值情况

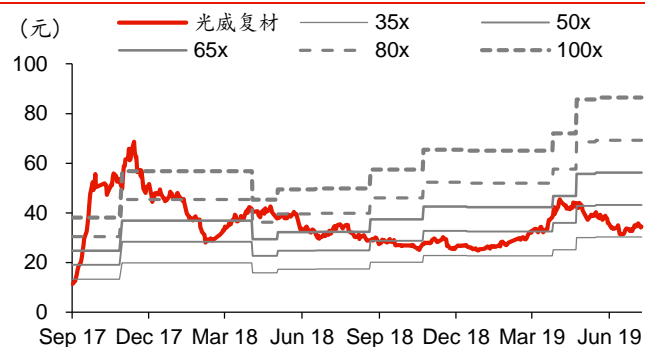
上市公司	最新价（元）	EPS（元）		PE（倍）		BPS（元）	PB（倍）
		2019E	2020E	2019E	2020E		
钢研高纳	14.36	0.35	0.43	41	34	4.1	3.5
应流股份	9.53	0.32	0.46	30	21	6.7	1.4
隆华科技	4.67	0.26	0.38	18	12	2.9	1.6
平均				30	22		2.2

备注：股价为 7 月 9 日收盘价，所有公司 EPS 均来自 Wind 一致预期，BPS 截至 2019 年 3 月 31 日

资料来源：Wind，华泰证券研究所

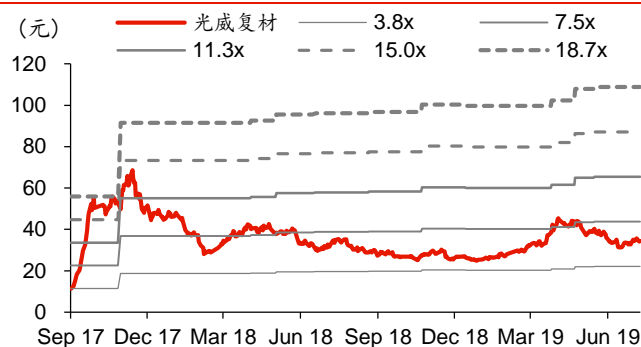
PE/PB - Bands

图表2：光威复材历史 PE-Bands



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表3：光威复材历史 PB-Bands



资料来源：Wind，华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	2,165	2,489	2,988	3,675	4,505
现金	194.59	503.87	267.47	275.26	287.99
应收账款	738.16	953.62	1,388	1,760	2,181
其他应收账款	7.56	2.36	5.20	6.86	7.65
预付账款	34.62	12.62	53.45	55.50	67.88
存货	188.00	180.44	363.83	424.70	528.98
其他流动资产	1,002	836.02	910.13	1,154	1,432
非流动资产	1,011	1,098	1,121	1,131	1,113
长期投资	33.98	33.83	35.56	35.56	35.56
固定投资	569.78	579.28	726.70	790.54	801.57
无形资产	130.65	150.38	146.80	143.21	139.62
其他非流动资产	276.34	334.78	212.21	161.77	136.54
资产总计	3,176	3,587	4,109	4,806	5,619
流动负债	286.86	389.99	573.23	677.76	791.85
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	246.34	277.29	282.26	330.24	377.62
其他流动负债	40.52	112.70	290.97	347.52	414.23
非流动负债	296.75	334.62	296.66	309.34	313.54
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	296.75	334.62	296.66	309.34	313.54
负债合计	583.61	724.61	869.89	987.10	1,105
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	368.00	370.25	518.35	518.35	518.35
资本公积	1,595	1,639	1,491	1,491	1,491
留存公积	633.41	899.59	1,230	1,810	2,504
归属母公司股东权益	2,592	2,863	3,239	3,819	4,513
负债和股东权益	3,176	3,587	4,109	4,806	5,619

现金流量表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金	418.20	236.91	44.38	221.04	262.23
净利润	237.20	376.58	517.06	649.78	800.29
折旧摊销	101.02	95.86	107.06	140.20	167.78
财务费用	20.80	3.02	(9.00)	(6.56)	(6.78)
投资损失	(3.80)	(28.18)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	52.68	(259.78)	(555.89)	(595.34)	(726.17)
其他经营现金	10.30	49.41	(14.86)	32.96	27.11
投资活动现金	(926.41)	47.71	(149.55)	(150.00)	(150.00)
资本支出	116.88	185.73	150.00	150.00	150.00
长期投资	810.42	(200.00)	1.73	0.00	0.00
其他投资现金	0.90	33.44	2.18	0.00	0.00
筹资活动现金	600.23	(65.51)	(131.23)	(63.25)	(99.50)
短期借款	(328.00)	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	92.00	2.25	148.10	0.00	0.00
资本公积增加	854.49	44.86	(148.10)	0.00	0.00
其他筹资现金	(18.26)	(112.62)	(131.23)	(63.25)	(99.50)
现金净增加额	90.26	221.99	(236.40)	7.79	12.73

利润表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	949.37	1,364	1,826	2,315	2,870
营业成本	480.05	726.62	940.87	1,201	1,510
营业税金及附加	19.60	21.35	36.53	41.67	34.44
营业费用	14.07	29.44	18.26	23.15	28.70
管理费用	39.56	65.16	328.73	416.73	516.58
财务费用	20.80	3.02	(9.00)	(6.56)	(6.78)
资产减值损失	22.01	50.71	28.00	29.00	35.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	3.80	28.18	0.00	0.00	0.00
营业利润	257.61	426.42	482.88	610.29	751.47
营业外收入	7.07	6.03	99.09	122.80	149.73
营业外支出	1.77	9.80	1.00	3.00	2.00
利润总额	262.92	422.65	580.97	730.09	899.20
所得税	25.72	46.07	63.91	80.31	98.91
净利润	237.20	376.58	517.06	649.78	800.29
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	237.20	376.58	517.06	649.78	800.29
EBITDA	379.43	525.30	580.94	743.93	912.47
EPS (元, 基本)	0.21	0.29	1.00	1.25	1.54

主要财务比率

会计年度 (%)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	49.87	43.63	33.93	26.77	23.96
营业利润	64.67	65.53	13.24	26.39	23.13
归属母公司净利润	18.99	58.76	37.30	25.67	23.16
获利能力 (%)					
毛利率	49.43	46.71	48.48	48.13	47.37
净利率	24.98	27.62	28.31	28.07	27.89
ROE	9.15	13.16	15.96	17.01	17.73
ROIC	9.67	14.84	13.28	14.29	14.91
偿债能力					
资产负债率 (%)	18.38	20.20	21.17	20.54	19.67
净负债比率 (%)	0	0	0	0	0
流动比率	7.55	6.38	5.21	5.42	5.69
速动比率	6.83	5.88	4.57	4.79	5.02
营运能力					
总资产周转率	0.36	0.40	0.47	0.52	0.55
应收账款周转率	1.43	1.52	1.48	1.40	1.38
应付账款周转率	2.96	2.78	3.36	3.92	4.27
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.46	0.73	1.00	1.25	1.54
每股经营现金流(最新摊薄)	0.81	0.46	0.09	0.43	0.51
每股净资产(最新摊薄)	5.00	5.52	6.25	7.37	8.71
估值比率					
PE (倍)	75.33	47.45	34.56	27.50	22.33
PB (倍)	6.89	6.24	5.52	4.68	3.96
EV_EBITDA (倍)	45.64	32.97	29.81	23.28	18.98

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com