

# 拟投建万吨碳纤维产业化项目，半年业绩亮眼



——光威复材（300699）事件点评

## 事件

7月19日，光威复材发布关于签署项目合作协议公告，公司与内蒙古包头市九原区人民政府和内蒙古包头九原工业园区管理委员会、维斯塔斯风力技术（中国）有限公司共同签署了《万吨级碳纤维产业园项目入园协议》。

## 点评

### ❖ 签署万吨碳纤维产业化项目，为风电叶片提供碳纤维原材料

根据协议，项目拟总投资20亿元，分三期建设：一期总投资约5亿元，建设2000吨/年碳纤维生产线1条（包括原丝、碳化车间及相关配套车间、装置），建设期为2-3年；根据一期建设、投产情况及产能消化，结合市场需求进行二、三期建设，最终实现10000吨/年碳纤维的能力。公司碳梁业务2018年实现营业收入5.21亿元，占公司2018年营业收入的38.20%，但碳梁所用碳纤维原材料大部分是采购自国外供应商，采购数量及价格均存在不确定性，碳梁业务毛利率较低，未来随着在包头碳纤维项目建成投产，将为公司碳梁生产提供稳定的碳纤维供应，有望提高碳梁业务的盈利能力。

### ❖ 2019年半年营业收入同比增长超28%，业绩保持快速增长

公司已发布2019年中报业绩预告，营业收入同比增长超28%，归属于上市公司股东的净利润2.89亿元-3.11亿元，同比增长35%-45%。公司上半年营收和业绩稳定增长，主要受益于公司军品碳纤维及织物和民品碳梁业务均保持稳定增长。2019年公司已签订9.27亿元总金额军品合同，已签订单确保军品2019年保持快速增长。风电碳梁订单稳定并实现及时交付，据央视新闻报道，预计2019年底公司碳梁生产线将达到50条，预计公司碳梁业务仍将保持快速增长。

### ❖ 盈利预测

股东减持短期可能对公司股价有影响，但公司基本面较好，我们看好公司的长期发展，预计2019-2021年公司营业收入分别为19.97、26.79、34.28亿元，归属于母公司股东净利润分别为4.74、6.03、7.26亿元，EPS分别为0.91、1.16、1.40元/股，对应PE分别为40、31、26倍，维持“增持”评级。

### ❖ 风险提示：军品订单交付不及预期，碳梁业务增长不及预期。

#### 盈利预测与估值

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万)	1364	1997	2679	3428
+/-%	44%	46%	34%	28%
归属母公司股东的净利润(百万)	377	474	603	726
+/-%	59%	26%	27%	20%
EPS(元)	0.73	0.91	1.16	1.40
PE	49.72	39.51	31.03	25.78

资料来源：公司公告，川财证券研究所

## 📄 证券研究报告

所属部门	行业公司部
报告类别	公司动态
所属行业	机械装备/国防军工
报告时间	2019/7/19
前收盘价	36.12元
公司评级	增持评级

## 👤 分析师

孙灿  
证书编号：S1100517100001  
010-68595107  
suncan@cczq.com

## 👤 联系人

杨广  
证书编号：S1100117120010  
010-66495651  
yangguang@cczq.com

## 📍 川财研究所

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心15楼，100034

上海 陆家嘴环路1000号恒生大厦11楼，200120

深圳 福田区福华一路6号免税商务大厦30层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道177号中海国际中心B座17楼，610041

## 盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	2489	3317	4167	4949	<b>营业收入</b>	1364	1997	2679	3428
现金	504	401	435	424	营业成本	727	1105	1478	1915
应收账款	954	1584	2092	2647	营业税金及附加	21	35	45	58
其他应收款	2	7	10	11	营业费用	29	37	51	66
预付账款	13	63	68	86	管理费用	65	359	482	617
存货	180	339	425	560	财务费用	3	5	17	26
其他流动资产	836	924	1136	1221	资产减值损失	51	41	44	43
<b>非流动资产</b>	1098	1004	897	787	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	34	34	34	34	投资净收益	28	20	23	22
固定资产	579	704	609	487	<b>营业利润</b>	426	453	599	736
无形资产	150	167	183	199	营业外收入	6	80	80	80
其他非流动资产	335	100	71	67	营业外支出	10	9	8	8
<b>资产总计</b>	3587	4322	5064	5736	<b>利润总额</b>	423	524	671	808
<b>流动负债</b>	390	765	1163	1422	所得税	46	51	68	81
短期借款	0	184	423	490	<b>净利润</b>	377	474	603	726
应付账款	277	458	621	789	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	113	123	119	143	<b>归属母公司净利润</b>	377	474	603	726
<b>非流动负债</b>	335	360	330	310	EBITDA	525	566	742	890
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.02	0.91	1.16	1.40
其他非流动负债	335	360	330	310					
<b>负债合计</b>	725	1125	1493	1732					
少数股东权益	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>				
股本	370	518	518	518	<b>会计年度</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
资本公积	1639	1491	1491	1491	<b>成长能力</b>				
留存收益	900	1187	1561	1994	营业收入	43.6%	46.5%	34.1%	28.0%
归属母公司股东权益	2863	3196	3571	4004	营业利润	65.5%	6.3%	32.2%	22.9%
<b>负债和股东权益</b>	3587	4322	5064	5736	归属于母公司净利润	58.8%	25.8%	27.3%	20.4%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	46.7%	44.7%	44.8%	44.1%
					净利率(%)	4.6%	27.6%	23.7%	22.5%
					ROE(%)	13.2%	14.8%	16.9%	18.1%
					ROIC(%)	14.8%	12.8%	14.7%	16.1%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	20.2%	26.0%	29.5%	30.2%
									28.45
					净负债比率(%)	0.00%	16.71%	28.56%	%
					流动比率	6.38	4.33	3.58	3.48
					速动比率	5.88	3.87	3.20	3.06
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.40	0.51	0.57	0.63
					应收账款周转率	2	2	1	1
					应付账款周转率	2.78	3.00	2.74	2.72
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.73	0.91	1.16	1.40
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.46	-0.28	0.08	0.47
					每股净资产(最新摊薄)	5.52	6.17	6.89	7.72
					<b>估值比率</b>				
					P/E	49.72	39.51	31.03	25.78
					P/B	6.54	5.86	5.24	4.68
					EV/EBITDA	35	32	24	20

  

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	237	-146	41	241
净利润	377	474	603	726
折旧摊销	96	107	126	128
财务费用	3	5	17	26
投资损失	-28	-20	-23	-22
营运资金变动	-260	-743	-686	-638
其他经营现金流	49	31	4	21
<b>投资活动现金流</b>	48	0	1	0
资本支出	186	0	0	0
长期投资	200	0	-0	0
其他投资现金流	433	0	1	0
<b>筹资活动现金流</b>	-66	42	-7	-253
短期借款	0	184	239	67
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	2	148	0	0
资本公积增加	45	-148	0	0
其他筹资现金流	-113	-142	-247	-320
<b>现金净增加额</b>	222	-103	34	-11

## 分析师声明

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，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

## 重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（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，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

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真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。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。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、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。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，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，必要时应聘请法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

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。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。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。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

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“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

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：000000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明 C0004