

光威复材（300699）：布局大丝束碳纤维，积极拓展民用业务

2019年07月22日

强烈推荐/维持

光威复材 公司报告

报告摘要：

布局大丝束碳纤维，积极配合碳梁业务扩产。公司发布公告，董事会批准了公司与包头市政府、维斯塔斯共同签署的《万吨级碳纤维产业园项目入园协议》，同意公司在包头设立子公司，并开始研究制定可行性研究报告和投资建设方案。根据调研情况，公司碳梁使用的碳纤维主要来自台塑公司，去年公司在碳梁业务上消耗了4000多吨碳纤维，今年碳梁仍要扩充10条产线，预计需求将超过5000吨，全部达产后海外碳纤维产能供给吃紧，此次筹划包头大丝束碳纤维项目，短期看主要布局碳梁业务，解决碳梁扩产后大丝束碳纤维供给问题。

万吨碳纤维项目未雨绸缪，前瞻开拓大丝束民用市场。项目共投资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、碳化产能）；二、三期项目完成后将实现1万吨碳纤维产能。产能落地是持续过程，一期建设需要2-3年时间，达产后将打开大丝束碳纤维依赖于人的局面。碳梁用碳纤维一般为50K大丝束，原材料占比约为70%-80%，碳纤维国产化后一定程度提升碳梁毛利，更重要的是建设大丝束生产能力，为开拓高性能工业用碳纤维市场做准备。

国内多家企业积极布局大丝束碳纤维，发展民用市场才是做大做强关键。小丝束碳纤维成本高，要提高民用市场应用比例，降成本是必由之路，而大丝束碳纤维是实现低成本化的重要途径。2018年吉林化纤、上海石化48K大丝束碳纤维均碳化成功，各项指标均超过日本东丽T300级产品。光威复材在大丝束领域布局已经时不我待，市场上很多大丝束碳纤维性能已经接近或超过部分小丝束碳纤维，而售价则只有50%-60%。目前休闲体育、风电领域、汽车都是大丝束碳纤维的目标领域。包头项目意义重大，大丝束碳纤维将助力民品业务发展，完善公司在碳纤维行业的全产业链布局，是未来公司做大做强的关键。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司2019-2021年净利润分别为5.06、6.11和7.38亿元，同比增长34%、21%、21%，EPS分别为0.98、1.18和1.42元，对应PE为35倍、29倍、24倍，维持公司“强烈推荐”评级。

风险提示：军品订单完成和交付不及预期，民品碳梁上游碳纤维资源不足。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	949.37	1,363.56	1,756.85	2,101.92	2,405.44
增长率(%)	49.87%	43.63%	28.84%	19.64%	14.44%
净利润(百万元)	237.20	376.58	505.63	610.55	738.05
增长率(%)	18.99%	58.76%	34.27%	20.75%	20.88%
净资产收益率(%)	9.15%	13.16%	11.97%	13.34%	14.75%
每股收益(元)	0.77	1.02	0.98	1.18	1.42
PE	44.77	33.79	35.34	29.26	24.21
PB	4.89	4.46	4.23	3.90	3.57

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

公司是国内第一家实现碳纤维工程化的企业，率先打破国外垄断，逐步形成从原丝到碳纤维制品的全产业链布局，公司碳纤维产品主要应用领域分为国防军工和民用两大板块。

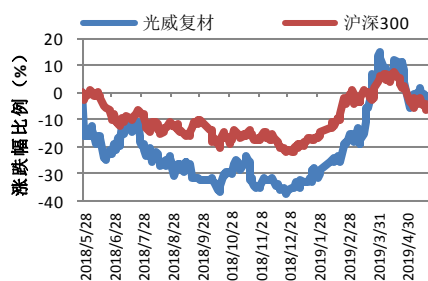
未来3-6个月重大事项提示：

2019-08-20 中报披露

交易数据

52周股价区间(元)	24.23-46.02
总市值(亿元)	187
流通市值(亿元)	116
总股本/流通A股(万股)	51835/32167
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	1.71

52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：陆洲

Tel: 010-66554142

执业证书编号：S1480517080001

分析师：王习

Tel: 010-66554034

执业证书编号：S1480518010001

研究助理：张卓琦

Tel: 010-66554018

执业证书编号：S1480117080010

单击此处输入文字。

附表：公司盈利预测表

资产负债表					利润表						
单位:百万元					单位:百万元						
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	2165	2489	3761	4100	4440	营业收入	949	1364	1757	2102	2405
货币资金	195	504	1624	1832	2074	营业成本	480	727	945	1161	1325
应收账款	738	954	1229	1470	1682	营业税金及附加	20	21	28	33	38
其他应收款	1	0	0	0	0	营业费用	14	29	38	45	52
预付款项	35	13	-16	-51	-91	管理费用	171	65	84	100	115
存货	188	180	235	288	329	财务费用	21	3	-11	-17	-20
其他流动资产	861	648	446	268	112	资产减值损失	22.01	50.71	40.00	40.00	40.00
非流动资产合计	1011	1098	1223	1333	1429	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	34	34	34	34	34	投资净收益	3.80	28.18	28.18	28.18	28.18
固定资产	569.78	579.28	606.16	624.87	635.42	营业利润	258	426	536	642	772
无形资产	131	150	241	327	407	营业外收入	7.07	6.03	6.03	7.20	8.60
其他非流动资产	0	13	13	13	13	营业外支出	1.76	9.80	9.80	9.80	9.80
资产总计	3176	3587	4984	5432	5869	利润总额	263	423	532	639	770
流动负债合计	287	390	424	505	566	所得税	26	46	27	29	32
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	237	377	506	611	738
应付账款	96	162	207	255	291	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	9	7	5	2	-1	归属母公司净利润	237	377	506	611	738
一年内到期的非流动	0	0	0	0	0	EBITDA	505	670	594	706	847
非流动负债合计	297	335	335	350	300	EPS (元)	0.77	1.02	0.98	1.18	1.42
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	584	725	759	855	866	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	49.87%	43.63%	28.84%	19.64%	14.44%
实收资本(或股本)	368	370	518	518	518	营业利润增长	65.32%	65.53%	25.70%	19.76%	20.20%
资本公积	1595	1639	2517	2517	2517	归属于母公司净利	34.27%	20.75%	34.27%	20.75%	20.88%
未分配利润	585	828	1087	1399	1777	获利能力					
归属母公司股东权益	2592	2863	4225	4578	5003	毛利率(%)	49.43%	46.71%	46.19%	44.77%	44.90%
负债和所有者权益	3176	3587	4984	5432	5869	净利率(%)	24.98%	27.62%	28.78%	29.05%	30.68%
现金流量表					单位:百万元						
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	总资产净利润(%)	7.47%	10.50%	10.14%	11.24%	
经营活动现金流	418	237	457	654	740	ROE(%)	9.15%	13.16%	11.97%	13.34%	14.75%
净利润	237	377	506	611	738	偿债能力					
折旧摊销	226.09	240.59	0.00	67.29	75.46	资产负债率(%)	18%	20%	15%	16%	
财务费用	21	3	-11	-17	-20	流动比率	7.55	6.38	8.87	8.12	7.85
应付帐款的变化	0	0	-275	-241	-212	速动比率	6.89	5.92	8.31	7.55	7.27
预收帐款的变化	0	0	-2	-3	-3	营运能力					
投资活动现金流	-926	48	-203	-203	-203	总资产周转率	0.36	0.40	0.41	0.40	0.43
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应收账款周转率	1	2	2	2	2
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	应付账款周转率	10.86	10.57	9.52	9.09	8.82
投资收益	4	28	28	28	28	每股指标(元)					
筹资活动现金流	600	-66	866	-243	-295	每股收益(最新摊	0.77	1.02	0.98	1.18	1.42
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净现金流(最新	0.25	0.59	2.16	0.40	0.47
长期借款增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	7.04	7.73	8.15	8.83	9.65
普通股增加	92	2	148	0	0	估值比率					
资本公积增加	854	45	878	0	0	P/E	44.77	33.79	35.34	29.26	24.21
现金净增加额	92	219	1120	209	242	P/B	4.89	4.46	4.23	3.90	3.57
						EV/EBITDA	24.76	18.30	27.37	22.70	18.64

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司	高强军用碳纤维一枝独秀，民品放量业绩兑现	2018-12-13
行业	飞机碳纤维产业链分析	2019-02-27
公司	光威复材（300699）事件点评：军品订单如期而至，仍保持高速增长	2019-03-21
公司	光威复材（300699）2018 年报点评：军品一条龙有突破，民品海外建厂扩产能	2019-03-26

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

分析师：陆洲

北京大学硕士，军工行业首席分析师。曾任中国证券报记者，历任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师，华商基金研究部工业品研究组组长，2017年加盟东兴证券研究所。

分析师：王习

香港理工大学硕士，四年证券从业经验，曾任职于中航证券，长城证券，2017年加入东兴证券军工组。

研究助理简介

研究助理：张卓琦

清华大学工业工程博士，3年大型国有军工企业运营管理培训、咨询经验，2017年加盟东兴证券研究所，关注新三板、军工领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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，也可能为这些公司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。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。