

交付整机产品行业地位提升， 轨交领域或将出现突破进展

事件

12月6日，光威复材先进复合材料研发中心举行交付仪式，向航空工业直升机设计研究所交付首架份 AV500B/C 无人机。

11月28日-30日，第四届中国国际复合材料科技大会（CCCM-4）在珠海召开。会议期间，由中车青岛四方、光威复材等单位发起组建的“轨道交通复合材料专业委员会”正式成立。

简评

由提供配套原材料向整机产品迈进，产业地位有所提升

12月6日，光威复材先进复合材料研发中心举行交付仪式，向航空工业直升机设计研究所交付首架份 AV500B/C 无人机。AV500 系列无人机分为 B 和 C 两种型号，B 型机目前已经通过验证，市场需求旺盛。C 型作为新研制机型，后续将进行科研试飞等工作。

2018 年，公司开始参与该系列无人机研制工作，2019 年 8 月份收到订单后，公司开展文件设计、工艺方案设计、装备方案设计工作，按时完成首架 AV500B/C 的交付。碳纤维复合材料应用于该无人机后，具有质量轻、零件集合度高等优势，极大提高了无人机巡航能力、机动灵活性，而且装配工序得以简化。公司采用自产碳纤维、预浸料、所制复材零件，具有质量可控、交付周期可控、成本低等优势。我们认为，公司顺利完成首架 AV500 无人机交付，标志着公司开始由提供碳纤维原丝/织物/预浸料等配套原材料产品向参与设计研发、生产交付整机产品转变，在产业链分工中的参与深度和议价能力也将进一步提升。

轨交复合材料专业委员会成立，碳纤维应用场景不断拓展

11月28日-30日，第四届中国国际复合材料科技大会（CCCM-4）在珠海召开。会议期间，由中车青岛四方、光威复材等单位发起组建的“轨道交通复合材料专业委员会”正式成立。专委会的成立旨在加强复合材料在轨道交通领域的研究与应用，推进相关产业的融合与发展。今后将在本专业领域开展国内外学术交流，促进学科发展，普及科技知识，通过产学研合作推广科技成果等。作为专委会重要成员之一，光威复材首席科学家、碳纤维制备及工程化国家工程实验室主任李书乡担任副主任委员。

光威复材 (300699)

维持

买入

黎韬扬

litaoyang@csc.com.cn

010-85130418

执业证书编号：S1440516090001

研究助理：刘永旭

liuyongxu@csc.com.cn

010-86451440

发布日期：2019 年 12 月 11 日

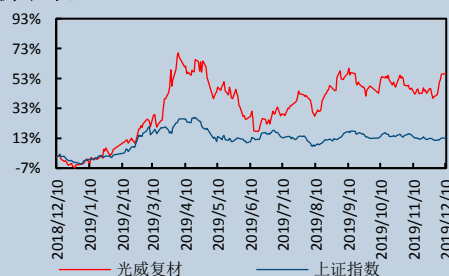
当前股价：41.75 元

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
6.64/8.22	0.05/3.6	55.6/43.65
12 月最高/最低价 (元)		65.0/30.8
总股本 (万股)		51,835.0
流通 A 股 (万股)		32,167.41
总市值 (亿元)		216.41
流通市值 (亿元)		134.3
近 3 月日均成交量 (万)		433.05
主要股东		
威海光威集团有限责任公司		37.33%

股价表现



相关研究报告

19.10.29 【中信建投国防军工】光威复材 (300699):营收利润维持高速增长,效率提升盈利能力增强

【中信建投国防军工】光威复材

我们认为，碳纤维在民用领域的应用场景不断拓展，“轨道交通复合材料专业委员会”的成立将推动碳纤维材料在轨交领域的应用渗透，公司首席科学家李书乡担任委员会副主任委员，或将与中车青岛四方充分协作，在其中发挥公司在研发生产碳纤维产品方面的优势，而轨交领域也有望为公司业务提供新增长点。

包头项目再获突破，利益共享加强需求保障

10 月 21 日，公司发布公告称，公司与光威集团、维斯塔斯共同签署《关于在内蒙古光威碳纤维有限公司投资的意向书》。根据意向书约定，维斯塔斯将在包头项目的一期阶段参与内蒙古光威的投资，受让内蒙古光威 10% 股权，对应认缴注册资本为 1000 万。项目一期的后续投资将由各方按照认缴的股权比例承担，维斯塔斯对项目一期的总投资额不超过 4500 万元人民币。我们认为，该意向协议的签署表明公司与维斯塔斯在包头项目上或将实现利益共享与风险共担，为项目落成投产后的产品需求提供坚实保障。

三方合作发挥协同效应，大丝束碳纤维降低成本

大丝束碳纤维项目拓展碳梁业务，三方合作协同效应显著。包头碳纤维项目拟总投资 20 亿元，一期建设 2000 吨/年碳纤维生产线 1 条，并根据一期建设、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。本次协议指出，为启动和确保本项目建设，九原区人民政府和九原工业园区管理委员会将协调包头市人民政府落实维斯塔斯参与风场资源投标，力争协调给维斯塔斯优先配置风场资源或优先采购维斯塔斯的风机订单，且使用项目公司所生产的碳纤维。我们认为，三方在本次合作中将充分发挥协同效应，公司有望借助本次合作稳固下游需求并继续推进低成本大丝束碳纤维产业化进程。

公司此项大丝束碳纤维项目业务的布局，短期内主要是为风电碳梁业务做产品配套，长期将有效降低碳纤维产品成本。目前，公司碳梁业务所需大丝束碳纤维主要依赖外购，预计今年将采购 5000 吨以上大丝束碳纤维，其中从台塑采购约 3000 吨；从长远来看，由于民用碳纤维下游应用领域对于成本较为敏感，大丝束碳纤维是实现低成本的重要技术路径，项目落成后将对公司拓展下游需求起到重要助推作用。

新签大额军品合同，业绩稳健增长可期

新签军品合同较去年同比增长 25%，今年业绩稳健增长可期。3 月 19 日，公司收到全资子公司威海拓展与客户 A 及双方军事代表机构签订的两个《武器装备配套产品订货合同》，总金额为 9.27 亿元，合同履行期间为 2019 年 1 月 1 日至 2020 年 1 月 31 日。公司 2019 年新签军品合同大幅增加，较 2018 年军品合同总额 7.42 亿元的水平同比增长 25%。我们认为，军用碳纤维产品是公司利润主要来源，在公司碳纤维产品性能达标且生产能力满足的情况下，完成合同履行的确定性较高，将为公司今年业绩增长提供强力保障。

盈利预测与投资评级：业绩稳定增长可期，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，未来公司业绩稳定增长高度可期。我们看好公司未来前景，上调盈利预测，预计公司 2019 年至 2021 年的归母净利润分别为 5.10、6.42 和 8.45 亿元，同比增长分别为 35.54%、25.82% 和 31.63%，相应 19 年至 21 年 EPS 分别为 0.98、1.24、1.63 元，对应当前股价 PE 分别为 43、34、26 倍，维持买入评级。

表 1：光威复材盈利预测表

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（亿元）	13.64	18.33	23.06	29.91
同比（%）	43.63	34.42	25.82	29.69
净利润（亿元）	3.77	5.10	6.42	8.45
同比（%）	58.76	35.54	25.82	31.63
EPS（元）	0.73	0.98	1.24	1.63
P/E	57	43	34	26

资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部，PE 对应 12 月 10 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，2018 年水晶球军工行业第四名，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，2018 年 Wind 军工行业第一名，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。

研究助理：刘永旭 010-86451440 liuyongxu@csc.com.cn

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn
郭洁 010-85130212 guojie@csc.com.cn
郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn
张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn
高思雨 010-8513 gaosiyu@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn
任师惠 010-85159274 renshihui@csc.com.cn
黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn
李星星 021-68821600 lixingxing@csc.com.cn
金婷 jinting@csc.com.cn
夏一然 xiayiran@csc.com.cn
杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn
杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

社保组

吴桑 010-85159204 wusang@csc.com.cn
张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

创新业务组

高雪 010-86451347 gaoxue@csc.com.cn
李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn
廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn
黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn
诺敏 010-85130616 nuomin@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
章政 zhangzheng@csc.com.cn
范亚楠 021-68821600 fanyanan@csc.com.cn
李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn
薛皎 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn
王定润 021-68801600 wangdingrun@csc.com.cn

深广销售组

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn
张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn
XU SHUFENG 0755-23953843
xushufeng@csc.com.cn
程一天 0755-82521369 chengyitian@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/或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