

光威复材 (300699)

公司研究/点评报告

业绩符合预期，未来有望持续高增长

—光威复材 (300699) 2019 年业绩快报点评

点评报告/国防军工

2020 年 2 月 24 日

一、事件概述

2 月 23 日，公司发布 2019 年业绩快报，实现营业收入 17.15 亿元，同比增加 25.77%；实现归母净利润 5.19 亿元，同比提升 37.88%。

二、分析与判断

➤ 全年业绩高增长，Q4 增速放缓

2019 年全年，公司实现营业收入 17.15 亿元，同比增加 25.77%；实现归母净利润 5.19 亿元，同比提升 37.88%，业绩增长符合我们三季报点评时的全年预期。公司业绩增长较好的主要原因为碳纤维（含织物）业务和风电碳梁业务保持稳定增长、信用减值损失减少。单季度来看，公司 Q4 实现营业收入 4.06 亿元，同比增长 6.84%；实现归母净利润 7500 万元，同比增长 13.64%，四季度业绩增速放缓。

➤ 军品订单稳定增长，航空碳纤维市场广阔

公司军品业务以航空碳纤维为主，主要型号包括 T300、T700、T800、M40J。3 月 19 日，公司全资子公司威海拓展签订两个《武器装备配套产品订货合同》，总金额为 9.27 亿元，较 2018 年的 7.42 亿元同比增长 25%。目前公司军品业务主要依托 T300 项目，未来干湿法 T700S 项目也将贡献部分业绩。现代飞行器正逐渐增加碳纤维材料的应用，军机上，美国 F-22 和 F-35 的复材使用量分别为 24% 和 36%；民机中，C919 的复材使用量将达到 30%。二代产品 T800 可实现主承力结构的碳纤维化，公司是 T800 一条龙项目确定的唯一一家参与后续阶段材料应用验证的企业，未来市场空间广阔。

➤ 风电碳梁为主要民品业务，布局大丝束开拓更大民品市场

公司民品业务包括风电碳梁、沉浸料、复合材料等。民品主要客户为维斯塔斯，其是世界上唯一掌握大丝束碳梁工艺的公司。由于风机叶片长度越长能增加风能利用小时数，但同样会增加叶片成本，因此低成本的大丝束碳纤维需求大幅提升。公司于 2019 年 9 月在包头投资建设低成本的大丝束碳纤维产品项目，以满足公司碳梁业务以及未来碳纤维在民用领域应用开发对低成本碳纤维的需求。

三、投资建议

公司以军品碳纤维为主，并实现民品风电碳梁高速增长，我们看好公司未来发展。预计公司 2020~2021 年 EPS 分别为 1.29 和 1.67 元，对应 PE 为 44X 和 34X，可比公司平均估值 58X，给予“推荐”评级。

四、风险提示

1、军品订单不达预期；2、低成本的大丝束碳纤维产品项目建设不达预期

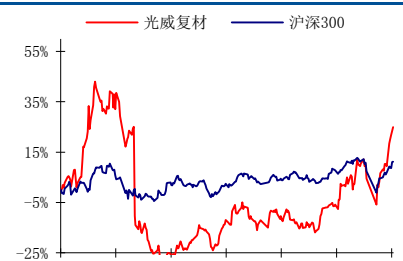
推荐 维持评级

当前价格： 56.10 元

交易数据 2020-2-21

近 12 个月最高/最低(元)	56.1/31.78
总股本(百万股)	518.35
流通股本(百万股)	322.60
流通股比例(%)	62%
总市值(亿元)	290.79
流通市值(亿元)	180.98

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：王—川

执业证号： S0100518020001

电话： (010)85127513

邮箱： wangyichuan@mszq.com

相关研究

- 1.光威复材 (300699) 简评报告：业绩延续高增长，看好长期稳定发展 20191029
- 2.光威复材 (300699) 简评报告：业绩持续高增长，新项目助力民品发展 20190820
- 3.光威复材 (300699) 简评报告：业绩实现大幅增长，核心业务潜力显著 20190326

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	1,364	1,715	2,224	2,952
增长率 (%)	43.6%	25.7%	29.7%	32.8%
归属母公司股东净利润 (百万元)	377	519	669	869
增长率 (%)	58.8%	37.9%	28.8%	29.8%
每股收益 (元)	1.02	1.00	1.29	1.67
PE (现价)	55	56	44	34
PB	7.3	8.6	7.2	5.9

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	1,364	1,715	2,224	2,952
营业成本	727	859	1,091	1,444
营业税金及附加	21	32	40	52
销售费用	29	32	42	57
管理费用	65	77	102	135
研发费用	194	240	313	415
EBIT	327	475	635	850
财务费用	3	(2)	(3)	(6)
资产减值损失	51	0	0	0
投资收益	28	16	18	19
营业利润	426	566	740	961
营业外收支	(4)	9	4	4
利润总额	423	575	744	966
所得税	46	55	75	97
净利润	377	519	669	869
归属于母公司净利润	377	519	669	869
EBITDA	423	568	726	939

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	504	968	1592	2417
应收账款及票据	1142	1200	1334	1476
预付款项	13	49	50	65
存货	180	273	334	428
其他流动资产	648	648	648	648
流动资产合计	2489	3146	3966	5047
长期股权投资	34	50	67	86
固定资产	579	560	545	532
无形资产	150	155	161	168
非流动资产合计	1098	1058	1028	1003
资产合计	3587	4203	4993	6051
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	277	388	479	626
其他流动负债	16	16	16	16
流动负债合计	390	487	608	796
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	335	335	335	335
非流动负债合计	335	335	335	335
负债合计	725	821	942	1131
股本	370	519	519	519
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2863	3382	4051	4920
负债和股东权益合计	3587	4203	4993	6051

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	43.6%	25.7%	29.7%	32.8%
EBIT 增长率	23.6%	45.3%	33.7%	33.8%
净利润增长率	58.8%	37.9%	28.8%	29.8%
盈利能力				
毛利率	46.7%	49.9%	50.9%	51.1%
净利率	27.6%	30.3%	30.1%	29.4%
总资产收益率 ROA	10.5%	12.4%	13.4%	14.4%
净资产收益率 ROE	13.2%	15.4%	16.5%	17.7%
偿债能力				
流动比率	6.4	6.5	6.5	6.3
速动比率	5.9	5.9	6.0	5.8
现金比率	1.3	2.0	2.6	3.0
资产负债率	0.2	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	223.3	220.0	200.0	180.0
存货周转天数	91.3	95.0	100.0	95.0
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
每股指标 (元)				
每股收益	1.0	1.0	1.3	1.7
每股净资产	7.7	6.5	7.8	9.5
每股经营现金流	0.6	0.9	1.3	1.7
每股股利	0.5	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	55.0	56.0	43.5	33.5
PB	7.3	8.6	7.2	5.9
EV/EBITDA	46.3	34.8	26.5	19.7
股息收益率	0.9%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	377	519	669	869
折旧和摊销	147	93	91	89
营运资金变动	(260)	(96)	(74)	(69)
经营活动现金流	237	491	664	865
资本开支	185	28	39	41
投资	200	0	0	0
投资活动现金流	48	(28)	(39)	(41)
股权募资	45	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	(66)	0	0	0
现金净流量	219	464	625	824

分析师简介

王一川，军工行业分析师，美国福特汉姆大学金融学硕士，1年股权投资工作经验，2015年加盟民生证券研究院，从事军工行业研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。