

投资评级：增持（维持评级）

当前价格(元): 36.12  
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

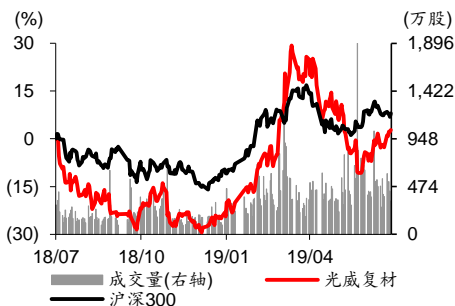
**庄汀洲** 执业证书编号: S0570519040002  
研究员 010-56793939  
zhuangtingzhou@htsc.com

**钱晟**  
联系人 qiancheng013578@htsc.com

相关研究

- 1 《光威复材(300699,增持): H1 预增 35%-45%, 主业保持快速增长》2019.07
- 2 《光威复材(300699,增持): Q1 业绩符合预期, 全年高增长可期》2019.04
- 3 《光威复材(300699,增持): 攻克关键技术, 高强碳纤维再上台阶》2019.04

一年内股价走势图



资料来源: Wind

拟建设万吨级碳纤维项目, 领跑大丝束领域

光威复材(300699)

拟建设万吨级碳纤维产业化项目, 领跑大丝束领域

光威复材发布公告,公司于7月19日与内蒙古包头市九原区人民政府及九原工业园区管委会、维斯塔斯共同签署了《万吨级碳纤维产业园项目入园协议》,拟投资20亿元,分三期在包头市九原工业园区内建设万吨碳纤维产业化项目。本次协议的签署有助于光威复材尽快落实大丝束碳纤维的规划布局和方案实施,推动公司业务的进一步拓展和提升,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。

包头项目主要配套民品风电碳梁业务

据公司公告,包头项目将建设大丝束碳纤维生产线,主要为风电碳梁业务提供配套。项目总投资20亿元,分三期建设,其中一期投资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设施),建设期2-3年;二、三期将根据一期情况并结合市场需求进行建设,最终形成1万吨/年的碳纤维产能,具体方案将由项目公司后续确定。据三方协议约定,维斯塔斯将在一期项目中就布局、技术及消纳等方面给予公司充分支持。大丝束是碳纤维实现低成本化的重要技术途径,本次项目的后续实施有望为公司民品业务发展提供重要保障。

军品订单同比增长,民品业务快速发展

据公司前期公告,2019年与客户A签订的军品合同订单总金额为9.27亿元,同比增长25%,且军工、航天领域碳纤维单价远高于其他应用,产品盈利水平较高,另一方面,公司风电碳梁等民品业务保持快速增长,有望带动业绩持续提升。

高等级碳纤维进入产品应用推广期,募投项目稳步推进

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。另一方面,公司以干喷湿纺工艺生产的GQ4522级(TZ700S、CCF700S)碳纤维,实现了500米/分钟级原丝丝纺速度的稳定运行,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,长远而言,国产大飞机项目加速推进有助于公司业务预期提升。

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。我们预计公司2019-2021年EPS分别为1.00/1.25/1.54元,维持目标价38.00-41.00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)	18,723
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)	78.93	49.72	36.21	28.81	23.40

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

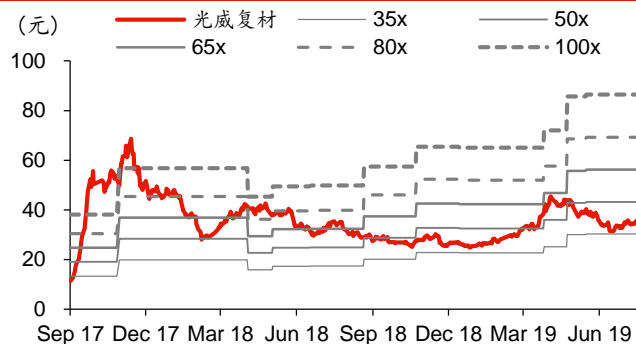
上市公司	最新价 (元)	EPS (元)		PE (倍)		BPS (元)	PB (倍)
		2019E	2020E	2019E	2020E		
钢研高纳	15.24	0.35	0.44	44	35	4.1	3.7
应流股份	9.18	0.32	0.46	29	20	6.7	1.4
隆华科技	4.76	0.26	0.38	18	13	2.9	1.6
平均				30	23		2.2

备注: 股价为7月19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)	78.93	49.72	36.21	28.81	23.40
PB (倍)	7.22	6.54	5.78	4.90	4.15
EV_EBITDA (倍)	47.89	34.59	31.28	24.43	19.92

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