

方正证券研究所证券研究报告

光威复材(300699)

公司研究

国防军工

公司事件点评报告

2019.10.12/推荐(维持)

首席分析师：杨仁文
执业证书编号：S1220514060006

联系人：孟祥杰

TEL: 010-68584806

E-mail: mengxiangjie@foundersec.com

历史表现：



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

《业绩快速增长，看好公司碳纤维业务广阔应用前景》2019.08.21

《签署万吨级碳纤维项目合作协议，看好公司军民用碳纤维广阔应用前景》2019.07.21

《18年业绩高速增长，看好碳纤维业务长期稳定增长》2019.03.25

请务必阅读最后特别声明与免责条款

事件：

公司公告 2019 年前三季度业绩预告，2019 年前三季度公司预计实现归母净利润约 4.19-4.50 亿元，较上年同期增长 35%-45%，其中 2019Q3 单季度预计实现归母净利润 1.09-1.40 亿元，同比增长 13%-46%。

点评：

1. 公司三季报归母净利润预计保持快速增长趋势，看好公司全年业绩增长。(1) 据公司业绩快报，报告期内公司预计实现归母净利润 4.19-4.50 亿元，较上年同期增长 35%-45%，主要受益于报告期内公司积极组织生产并及时交付，碳纤维(含织物)及碳梁业务均保持稳定增长。(2) 报告期内，公司非经常性损益约 4981 万元，较上年同期的 8109 万元同比下降约 38.57%，主要系 2016 年增值税退税 3051 万元计入 2018 年当期损益，今年公司取得增值税退税时点已恢复正常，不再计入非经常性损益所致。(3) 全年来看，碳纤维及织物业务方面，公司公告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》，总金额约 9.27 亿元(含增值税金额)，在今年年底前有望实现大部分交付，相关业务业绩有望保持较快增长；碳梁业务方面，有望保持快速增长的态势，公司签署万吨级碳纤维项目合作协议，为其较长时期内保持较快增长奠定了良好的基础。

2. 国内碳纤维行业龙头，全产业链布局、应用前景广阔。公司作为国内碳纤维行业龙头企业，拥有国家级企业技术中心，主持制定《聚丙烯腈基碳纤维》、《碳纤维预浸料》两项国家标准，产品覆盖碳纤维全产业链，形成从原丝开始的碳纤维、织物等到复合材料部件和成品的完整产业布局，掌握碳纤维核心设备制造技术。据公司公告，预测“十三五”期间我国碳纤维需求量将保持 14% 以上的年均复合增速，到 2022 年需求量将超 4.8 万吨，公司有望持续受益碳纤维市场需求井喷下的红利。

3. 碳纤维产品覆盖范围广泛，有望受益于多领域需求放量。公司作为我国碳纤维的细分龙头企业之一，产品应用范围涵盖航空航天、电子通讯与兵器装备、风电等多领域。航空航天及装备领域，碳纤维是制备航空以及国防装备的关键材料，仅以战斗机为例，据《高科技纤维与应用》2018 年第 06 期报道，碳纤维复合材料使用量占约 30%~45%。公司有望持续受益于国防装备现代化建设，长期持续向好发展。风电领域，公司于 16 年开始涉足风电业务并得到快速发展，据《2017 全球碳纤维复合材料市场报告》，17 年全球风电叶片已成为对碳纤维需求的第

一大市场，占总需求的 23%。公司目前已与全球风电巨头维斯塔斯紧密合作，风电碳梁业务迅速上量，24K 大丝束等产品性能已与国外同级别产品水平相当。据前瞻产业研究网，预计“十三五”期间平均每年风电并网装机容量增速至少约 9%-10%，公司有望开拓民品营销渠道，随风电叶片需求的持续增加提升公司民品业务未来利润。

4. 部分募投项目进展顺利，行业地位有望进一步提升。公司募集资金 9.46 亿元投资于高强度碳纤维高效制备技术产业化、高强度高模型碳纤维产业化、先进复合材料研发中心等项目。截至 2019 年 6 月，公司“高强型碳纤维高效制备技术产业化技术”取得了重大进展，实现了 500 米/分钟级原丝纺丝速度的稳定运行。此外，2019 年 8 月 19 日，公司发布公告**拟与控股股东共同设立内蒙古光威，推动大丝束碳纤维项目建设**，研发和生产低成本的大丝束碳纤维，以满足公司碳梁业务对大丝束碳纤维的原材料保障要求以及不断拓展的碳纤维民品应用领域对低成本碳纤维的需求。公司项目的落地将助力公司民品业务发展，同时也有利于公司完善全产业链布局，丰富公司的碳纤维产品线，进一步巩固公司在国内碳纤维行业的领先地位。

5. 盈利预测与评级：考虑未来我国重点装备列装加速以及商业航空与风电市场的长期发展，我们对公司 2019/20/21 年 EPS 的预测分别为 0.95/1.19/1.49 元，对应 2019/20/21 年 PE 为 43/35/28 倍，给予公司“推荐”评级。

风险提示：项目各方协定进展不及预期；军工产品订单不达预期；民品市场开发不达预期；重大研制项目进程不达预期。

盈利预测：

单位/百万	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	1,363.56	1,727.22	2,138.12	2,658.11
(+/-) (%)	43.6%	26.7%	23.8%	24.3%
净利润	376.58	493.97	614.79	772.47
(+/-) (%)	58.8%	31.2%	24.5%	25.6%
EPS(元)	1.02	0.95	1.19	1.49
P/E	35.20	43.22	34.73	27.64

数据来源：wind 方正证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	2,488.93	3,121.77	3,809.38	4,687.32	营业总收入	1,363.56	1,727.22	2,138.12	2,658.11
现金	503.87	947.82	1,306.88	1,721.86	营业成本	726.62	883.82	1,107.55	1,379.29
应收账款	1,141.68	1,280.07	1,584.60	1,969.98	营业税金及附加	21.35	27.04	33.47	41.62
其它应收款	2.36	6.50	7.95	9.92	营业费用	29.44	37.30	46.17	57.40
预付账款	12.62	15.35	19.23	23.95	管理费用	65.16	82.54	94.08	106.32
存货	180.44	224.07	242.75	313.65	财务费用	3.02	-5.04	-9.48	-13.07
其他	647.96	647.96	647.96	647.96	资产减值损失	50.71	2.46	1.90	2.84
非流动资产	1,098.27	1,147.69	1,183.38	1,209.68	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	33.83	33.83	33.83	33.83	投资净收益	28.18	28.00	28.00	28.00
固定资产	579.28	578.30	566.86	544.95	营业利润	426.42	554.41	690.00	866.97
无形资产	150.38	150.38	150.38	150.38	营业外收入	6.03	0.00	0.00	0.00
其他	334.78	385.17	432.30	480.53	营业外支出	9.80	0.00	0.00	0.00
资产总计	3,587.20	4,269.46	4,992.76	5,897.01	利润总额	422.65	554.41	690.00	866.97
流动负债	389.99	428.34	536.85	668.63	所得税	46.07	60.43	75.21	94.50
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	376.58	493.97	614.79	772.47
应付账款	277.29	318.46	399.07	496.99	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	112.70	109.88	137.78	171.65	归属母公司净利润	376.58	493.97	614.79	772.47
非流动负债	334.62	334.62	334.62	334.62	EBITDA	422.70	554.51	665.58	820.37
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	1.02	0.95	1.19	1.49
其他	334.62	334.62	334.62	334.62					
负债合计	724.61	762.96	871.47	1,003.25	主要财务比率	2018	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力				
股本	370.25	518.35	518.35	518.35	营业收入	43.6%	26.7%	23.8%	24.3%
资本公积	1,639.46	1,639.46	1,639.46	1,639.46	营业利润	65.5%	30.0%	24.5%	25.6%
留存收益	852.87	1,348.68	1,963.47	2,735.94	归属母公司净利润	58.8%	31.2%	24.5%	25.6%
归属母公司股东权益	2,862.59	3,506.50	4,121.29	4,893.75	获利能力				
负债和股东权益	3,587.20	4,269.46	4,992.76	5,897.01	毛利率	46.7%	48.8%	48.2%	48.1%
					净利率	27.6%	28.6%	28.8%	29.1%
					ROE	13.2%	14.1%	14.9%	15.8%
					ROIC	12.3%	15.8%	17.6%	19.6%
					偿债能力				
					资产负债率	20.2%	17.9%	17.5%	17.0%
					净负债比率	395.1%	459.6%	472.9%	487.8%
					流动比率	6.38	7.29	7.10	7.01
					速动比率	5.89	6.73	6.61	6.51
					营运能力				
					总资产周转率	0.40	0.44	0.46	0.49
					应收账款周转率	1.35	1.35	1.35	1.35
					应付账款周转率	2.78	2.78	2.78	1.35
					每股指标(元)				
					每股收益	1.02	0.95	1.19	1.49
					每股经营现金	0.64	0.80	0.92	1.03
					每股净资产	7.73	6.76	7.95	9.44
					估值比率				
					P/E	35.20	43.22	34.73	27.64
					P/B	4.63	6.09	5.18	4.36
					EV/EBITDA	30.17	36.79	30.12	23.93

数据来源：wind 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；

推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；

中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；

减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；

中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；

减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com