光威复材（300699）

拟建万吨大丝束碳纤维项目，保障公司长期增长

买入（维持）

2019 年 07 月 21 日

证券分析师 陈显帆
执业证号：S0600515090001
021-60199769
chenxf@dwzq.com.cn
证券分析师 周佳莹
执业证号：S0600518090001
021-60199793
zhoujy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	1,364	1,827	2,362	2,963
同比（%）	43.6%	34.0%	29.2%	25.5%
归母净利润（百万元）	377	478	585	705
同比（%）	58.8%	26.9%	22.5%	20.4%
每股收益（元/股）	0.73	0.92	1.13	1.36
P/E（倍）	49.72	39.19	31.98	26.57

事件

公司公告与包头市九原区政府、维斯塔斯签署协议，拟在九原工业园区内投资建设万吨碳纤维产业化项目，维斯塔斯将在布局、技术及消纳等方面予以充分的支持。

投资要点

■ **提升供给能力，保障碳梁业务长期增长**

目前公司碳梁业务所用碳纤维主要来自外购，2018 年消耗量达 5000 吨，随着碳梁下游需求不断增长，对大丝束碳纤维的需求还将更大。此次项目拟总投资 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、碳化车间及相关配套车间、装置），建设期为 2-3 年；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。在一期项目建设中，维斯塔斯将在布局、技术及消纳等方面予以充分的支持。公司此次新建产能，将为未来碳梁业务长期增长提供保障。

■ **能源成本有望下降，提升公司盈利水平**

碳纤维生产耗电量大，能源费在成本中占比 20%以上，此次包头政府将负责项目运营所需用电、天然气、蒸汽的优惠价格。我们认为，包头项目建成后，公司自产碳纤维成本有望低于外购碳纤维成本，自产替换外购后公司盈利能力有望提升。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预测公司 2019-2021 年归母净利润为 4.78 亿元，5.85 亿元，7.05 亿元，对应 PE 为 39 倍、32 倍、27 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**军工项目进度具有不确定性。军品退税进度具有不确定性。

股价走势

市场数据

收盘价(元)	36.12
一年最低/最高价	24.23/46.02
市净率(倍)	6.62
流通 A 股市值(百万元)	11619

基础数据

每股净资产(元)	5.46
资产负债率(%)	18.29
总股本(百万股)	518.35
流通 A 股(百万股)	321.67

相关研究

1、《光威复材（300699）：军工订单持续增长，预告中报利润增速超预期》2019-07-16
2、《光威复材（300699）：率先享受碳纤维高盈利的龙头企业》2019-06-13

请务必阅读正文之后的免责声明部分

光威复材三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	**2,489**	**2,890**	**3,420**	**4,215**
现金	504	294	462	530
应收账款	954	1,314	1,616	2,060
存货	180	327	342	504
其他流动资产	851	955	999	1,122
非流动资产	**1,098**	**1,166**	**1,179**	**1,157**
长期股权投资	34	33	33	31
固定资产	579	621	654	664
在建工程	252	281	265	236
无形资产	150	148	147	147
其他非流动资产	83	82	81	79
资产总计	**3,587**	**4,056**	**4,599**	**5,372**
流动负债	**390**	**566**	**627**	**825**
短期借款	0	0	0	0
应付账款	162	194	275	317
其他流动负债	228	372	352	508
非流动负债	**335**	**335**	**335**	**335**
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	335	335	335	335
负债合计	**725**	**900**	**962**	**1,160**
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	2,863	3,155	3,637	4,212
负债和股东权益	**3,587**	**4,056**	**4,599**	**5,372**

现金流量表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	237	4	252	144
投资活动现金流	48	-8	61	106
筹资活动现金流	-66	-207	-144	-183
现金净增加额	222	-210	169	67
折旧和摊销	96	83	98	113
资本开支	186	68	14	-21
营运资本变动	-260	-435	-300	-530

利润表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	**1,364**	**1,827**	**2,362**	**2,963**
减:营业成本	727	1,001	1,320	1,668
营业税金及附加	21	40	54	68
营业费用	29	37	50	65
管理费用	259	316	375	444
财务费用	3	22	41	53
资产减值损失	51	18	47	75
加:投资净收益	28	9	11	13
其他收益	125	134	162	184
营业利润	**426**	**537**	**648**	**786**
加:营业外净收支	-4	-9	-6	-4
利润总额	**423**	**528**	**643**	**781**
减:所得税费用	46	50	57	76
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	**377**	**478**	**585**	**705**
EBIT	408	516	632	766
EBITDA	503	599	730	879

重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
每股收益(元)	0.73	0.92	1.13	1.36
每股净资产(元)	5.52	6.09	7.02	8.13
发行在外股份(百万股)	370	518	518	518
ROIC(%)	11.4%	13.4%	14.5%	15.2%
ROE(%)	13.2%	15.1%	16.1%	16.7%
毛利率(%)	46.7%	45.2%	44.1%	43.7%
销售净利率(%)	27.6%	26.1%	24.8%	23.8%
资产负债率(%)	20.2%	22.2%	20.9%	21.6%
收入增长率(%)	43.6%	34.0%	29.2%	25.5%
净利润增长率(%)	58.8%	26.9%	22.5%	20.4%
P/E	49.72	39.19	31.98	26.57
P/B	6.54	5.93	5.15	4.45
EV/EBITDA	36.86	31.32	25.48	21.08

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn