

光威复材 (300699)

市场拓展顺利，2019 增长可期

——光威复材 2018 年报点评

 鲍雁辛 (分析师)	花健祎 (研究助理)
 0755-23976830	0755-23976858
 baoyanxin@gtjas.com	huajianyi@gtjas.com
证书编号 S0880513070005	S0880118100059

本报告导读:

公司军品与民品市场拓展顺利，风电碳梁业务保持高增长势头，技术稳步储备蓄力，2019 年增长可期。

投资要点:

- **维持“增持”评级。**公司 2018 年营收 13.64 亿元，同增 43.63%，归母净利 3.77 亿元，同增 58.76%，符合预期。公司为国内碳纤维龙头企业之一，军品民品市场逐步拓展顺利，风电碳梁业务增长迅猛，先进技术稳步储备蓄力，预测 2019-2021 年公司 EPS 为 1.43/1.71/2.06 元，维持目标价 83.96 元，维持增持评级。
- **军民市场拓展顺利，风电业务实现高增长。**2018 年公司碳纤维及织物合计营收 6.03 亿元，同增 21.22%，其中以军品为主的织布物销售量同增 19.87%，以民品为主的碳纤维销售量同增 92.65%，体现出军品民品顺利的市场拓展节奏；全年公司风电碳梁营收 5.21 亿元同比大增 99.89%，主要受益于核心客户 Vestas 的需求快速提升。
- **2019 年增长可期，Q1 业绩奠定基础。**2019 年公司合计签订重大军品合同金额 9.27 亿元，同比 2018 年初增长 25%，保障 2019-2020 军品营收与盈利稳步增长条件，而风电行业 2019 年国内或迎装机大年，碳梁业务或将保持较高增速趋势；2019Q1 公司业绩预告归母净利同增 56%-85%，为全年增长奠定基础。
- **碳纤维行业龙头，技术储备稳步蓄力。**子公司威海拓展与北京化工大学共同承担的“高强度碳纤维高效制备产业化技术项目”近日已通过鉴定，自主知识产权实现 500 米/分钟级原丝纺丝速度的稳定运行，进一步加深公司技术储备，增强技术竞争力巩固行业龙头地位。
- **风险提示：**下游需求不及预期，重大研制项目失败的风险。

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	949	1,364	1,840	2,307	2,896
(+/-)%	50%	44%	35%	25%	26%
经营利润 (EBIT)	264	327	431	531	646
(+/-)%	24%	24%	32%	23%	22%
净利润 (归母)	237	377	529	634	763
(+/-)%	19%	59%	40%	20%	20%
每股净收益 (元)	0.64	1.02	1.43	1.71	2.06
每股股利 (元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

利润率和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营利润率 (%)	27.9%	24.0%	23.4%	23.0%	22.3%
净资产收益率 (%)	9.1%	13.2%	15.6%	15.7%	15.9%
投入资本回报率 (%)	10.0%	12.3%	12.1%	12.0%	12.4%
EV/EBITDA	65.46	30.17	37.39	30.16	24.89
市盈率	91.33	57.53	40.95	34.17	28.40
股息率 (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **83.96**

上次预测: 83.96

当前价格: 59.77

2019.04.17

交易数据

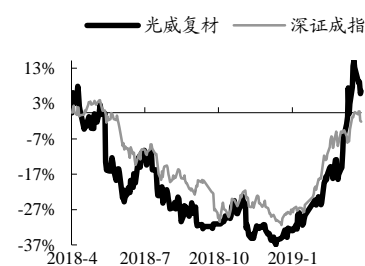
52 周内股价区间 (元)	34.23-65.00
总市值 (百万元)	22,130
总股本/流通 A 股 (百万股)	370/230
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	62%
日均成交量 (百万股)	4.06
日均成交值 (百万元)	202.35

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	2,863
每股净资产	7.73
市净率	7.7
净负债率	-17.60%

EPS (元)	2018A	2019E
Q1	0.23	0.41
Q2	0.34	0.42
Q3	0.26	0.38
Q4	0.18	0.22
全年	1.02	1.43

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	30%	60%	7%
相对指数	22%	24%	8%

相关报告

《全产业链碳纤维龙头，借力资本市场腾飞》
2017.10.18

模型更新时间: 2019.04.17

股票研究

原材料
建材

光威复材 (300699)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **83.96**

上次预测: 83.96

当前价格: 59.77

公司网址

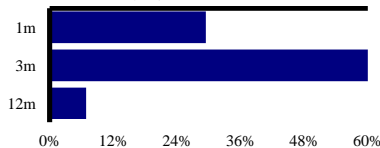
www.gwcf.com

公司简介

公司是致力于高性能碳纤维及复合材料研发和生产的高新技术企业。

公司以高端装备设计制造技术为支撑,形成了从原丝开始的碳纤维、织物、树脂、高性能预浸材料、复合材料制品的完整产业链布局,主要经营范围为高性能纤维、织物、预浸材料、各类复合材料制品及装备的研发、生产、销售,技术开发与咨询,备案范围内的货物及技术进出口业务等。

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

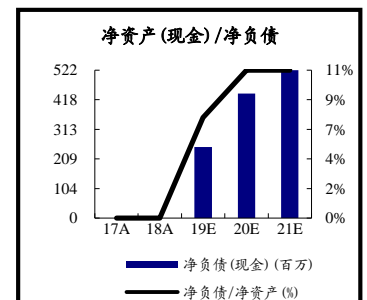
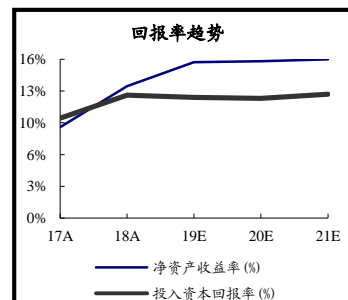
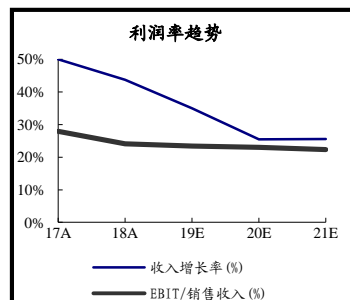
34.23-65.00

市值 (百万)

22,130

财务预测 (单位: 百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
损益表					
营业收入	949	1,364	1,840	2,307	2,896
营业成本	480	727	991	1,251	1,592
税金及附加	20	21	29	36	45
销售费用	14	29	40	50	63
管理费用	40	65	88	110	138
EBIT	264	327	431	531	646
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	4	28	12	13	14
财务费用	21	3	-7	7	13
营业利润	258	426	590	708	852
所得税	26	46	65	78	93
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	237	377	529	634	763
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	195	504	564	701	870
其他流动资产	1,971	1,985	2,287	2,705	3,236
长期投资	34	34	34	34	34
固定资产合计	570	579	1,141	1,561	1,847
无形及其他资产	407	485	545	605	663
资产合计	3,176	3,587	4,570	5,606	6,650
流动负债	287	390	842	1,244	1,525
非流动负债	297	335	335	335	335
股东权益	2,592	2,863	3,393	4,027	4,790
投入资本(IC)	2,398	2,359	3,167	3,937	4,646
现金流量表					
NOPLAT	239	291	384	473	575
折旧与摊销	101	96	142	184	219
流动资金增量	-87	127	187	290	364
资本支出	-117	-185	-760	-660	-560
自由现金流	135	329	-46	288	598
经营现金流	418	237	477	536	636
投资现金流	-926	48	-748	-647	-546
融资现金流	600	-66	331	248	78
现金流净增加额	92	219	60	137	168
财务指标					
成长性					
收入增长率	49.9%	43.6%	34.9%	25.4%	25.5%
EBIT 增长率	24.2%	23.6%	31.8%	23.3%	21.5%
净利润增长率	19.0%	58.8%	40.5%	19.8%	20.3%
利润率					
毛利率	49.4%	46.7%	46.2%	45.8%	45.0%
EBIT 率	27.9%	24.0%	23.4%	23.0%	22.3%
归母净利润率	25.0%	27.6%	28.8%	27.5%	26.3%
收益率					
净资产收益率(ROE)	9.1%	13.2%	15.6%	15.7%	15.9%
总资产收益率(ROA)	7.5%	10.5%	11.6%	11.3%	11.5%
投入资本回报率(ROIC)	10.0%	12.3%	12.1%	12.0%	12.4%
运营能力					
存货周转天数	134	93	93	93	93
应收账款周转天数	337	271	271	271	271
总资产周转天数	1,028	905	809	805	772
净利润现金含量	176.3%	62.9%	90.2%	84.6%	83.4%
资本支出/收入	12.3%	13.6%	41.3%	28.6%	19.3%
偿债能力					
资产负债率	18.4%	20.2%	25.8%	28.2%	28.0%
净负债率	0.0%	0.0%	7.4%	10.9%	10.9%
估值比率					
PE(现价)	91.33	57.53	40.95	34.17	28.40
PB	9.36	4.63	6.38	5.38	4.52
EV/EBITDA	65.46	30.17	37.39	30.16	24.89
P/S	22.68	15.89	11.77	9.39	7.48
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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，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，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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墙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作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

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，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		