

光威复材（300699）：碳梁技术壁垒高，受益风电叶片保持高增长

2019年08月07日

强烈推荐/维持

光威复材 公司报告

报告摘要：

全球碳纤维需求复合增长稳定在10%水平，我国呈现强劲增长态势。2018年全球碳纤维需求9.26万吨，同比增长10%，预计到2020年将达到11.2万吨，复合增速约为10%。而我国碳纤维产业近年来发展迅速，2016年至2018年总需求分别为2.0、2.3、3.1万吨，同比增长16.5%、20%、32%，远高于全球增长率。

风电叶片是全球碳纤维需求最大的领域，也是我国碳纤维需求增长的主要动力。2018年全球风电叶片领域碳纤维需求达到2.2万吨，占全球碳纤维需求比例约23%，位列第一。预计未来将保持10%的稳定增长，到2020年达到2.68万吨。2018年我国风电叶片所需碳纤维达到8000吨，同比增长161%，成为我国碳纤维产业重要增长点。

公司下游客户 Vestas 碳梁技术壁垒高。传统的碳纤维复材工艺是预浸料工艺、碳布真空灌注工艺，成本高、效率低。而 Vestas 采取全新的叶片设计，并使用了拉挤碳板制备叶片大梁。拉挤成型工艺理论上可以生产任意长度的制品，快速成型速率可以达到4m/min以上，适用于大批量生产，而且生产过程可以实现完全自动化控制，复材制品性能稳定。该工艺生产的大梁相比玻璃钢材质减重40%，而成本增加很少，效率提高一倍，优势非常明显。

公司碳梁不断扩充产能，保证业务快速增长。Vestas 在亚洲的营收规模最小，但近年增速最快。维斯塔斯在2018年获得了有史以来最高的风电订单总量14.2GW，同比增长27%。2019年一季度，Vestas 新订单量与订单储备量创历史新高，新增订单量达到3GW，总订单储备量达到280亿欧元（2018年营业收入101亿欧元），同比增长31%。2018年公司在30条碳梁生产线的基础上，于11月份完成新建10条生产线，公司今年预计再增加10条碳梁产线。产线增长保证了碳梁业务的快速发展。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司2019-2021年净利润分别为4.83、6.09和7.43亿元，对应EPS分别为0.93、1.17和1.43元。当前股价对应2019-2021年PE值分别为39、31和25倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：碳梁上游碳纤维资源供应不足，碳梁订单不及预期。

财务指标预测

| 指标 | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------|--------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 949.37 | 1,363.56 | 1,694.40 | 2,037.71 | 2,371.22 |
| 增长率(%) | 49.87% | 43.63% | 24.26% | 20.26% | 16.37% |
| 净利润(百万元) | 237.20 | 376.58 | 483.37 | 609.00 | 743.25 |
| 增长率(%) | 18.99% | 58.76% | 28.36% | 25.99% | 22.04% |
| 净资产收益率(%) | 9.15% | 13.16% | 11.47% | 13.34% | 14.89% |
| 每股收益(元) | 0.77 | 1.02 | 0.93 | 1.17 | 1.43 |
| PE | 46.94 | 35.43 | 38.76 | 30.76 | 25.20 |
| PB | 5.13 | 4.67 | 4.45 | 4.10 | 3.75 |

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

公司是国内第一家实现碳纤维工程化的企业，率先打破国外垄断，逐步形成从原丝到碳纤维制品的全产业链布局，公司碳纤维产品主要应用领域分为国防军工和民用两大板块。

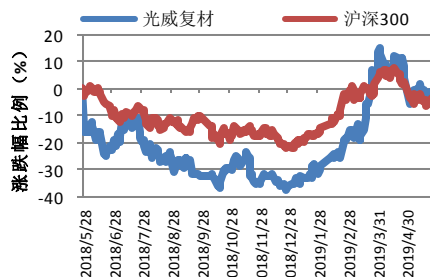
未来3-6个月重大事项提示：

2019-08-20 公司披露中报

交易数据

| | |
|--------------|-------------|
| 52周股价区间(元) | 24.23-46.02 |
| 总市值(亿元) | 187 |
| 流通市值(亿元) | 116 |
| 总股本/流通A股(万股) | 51835/32167 |
| 流通B股/H股(万股) | / |
| 52周日均换手率 | 1.71 |

52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：陆洲

010-66554142

luzhou@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480517080001

分析师：王习

010-66554034

Wangxi@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480518010001

研究助理：张卓琦

010-66554018

Zhangzq_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480117080010

目 录

| | |
|-----------------------------|----|
| 1. 风电是碳纤维需求最大的细分市场 | 3 |
| 1.1 风电是碳纤维第一大应用市场 | 3 |
| 1.2 碳纤维在风电领域优势明显 | 4 |
| 2. 全球风电装机稳定增长，中国增速最快 | 6 |
| 2.1 全球风电装机保持稳定增长 | 6 |
| 2.2 中国累计风电装机容量占全球 36% | 7 |
| 3. 公司碳梁需求将保持快速增长 | 8 |
| 4. 盈利预测 | 9 |
| 5. 风险提示 | 9 |
| 相关报告汇总 | 11 |

表格目录

| | |
|--------------------------|---|
| 表 1：叶片采用碳纤维制造的优势 | 5 |
| 表 2：国外叶片制造厂家碳纤维的应用 | 6 |

插图目录

| | |
|--|---|
| 图 1：2008-2020 年全球碳纤维需求及增速（单位：千吨） | 3 |
| 图 2：2008-2020 我国碳纤维需求及增速（单位：吨） | 3 |
| 图 3：2018 年全球碳纤维需求结构 | 4 |
| 图 4：2004-2020 全球风电叶片领域碳纤维需求及增速 | 4 |
| 图 5：风力发电机组原理图 | 4 |
| 图 6：风力发电机组结构图 | 4 |
| 图 7：风电机组单机容量和风轮直径随时间的演变趋势 | 5 |
| 图 8：1970-2050 全球电力生产结构 | 6 |
| 图 9：2019-2050 全球发电资产新增投资结构 | 6 |
| 图 10：全球新增风电装机容量 | 7 |
| 图 11：全球累计风电装机容量 | 7 |
| 图 12：2018 年陆上新增风电装机容量各国家百分比 | 8 |
| 图 13：2018 年海上新增风电装机容量各国家百分比 | 8 |
| 图 14：2018 年陆上累计风电装机容量各国家百分比 | 8 |
| 图 15：2018 年海上累计风电装机容量各国家百分比 | 8 |
| 图 16：公司碳梁产品 | 9 |
| 图 17：碳梁生产工艺流程 | 9 |

1. 风电是碳纤维需求最大的细分市场

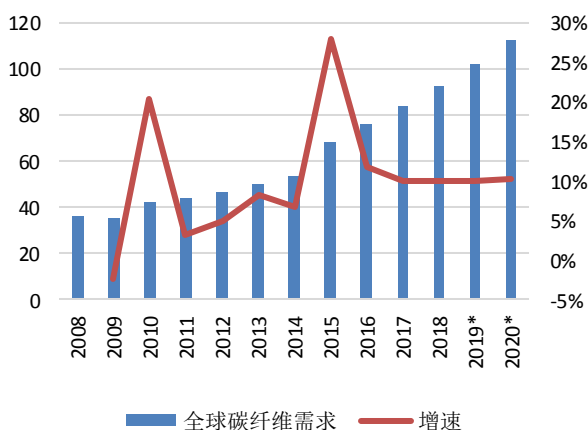
1.1 风电是碳纤维第一大应用市场

碳纤维具有出色的力学性能和化学稳定性, 具有质量轻、高强度、高模量、导电、导热、耐高温、耐腐蚀、抗冲刷及溅射以及良好的可设计性、可复合性等一系列其他材料所不可替代的优良性能, 是发展国防军工与国民经济的重要战略物资, 其主要应用领域有以下四类, 即风力发电、航空航天、体育休闲和汽车。

- ◆ 风力发电: 风力发电装备的关键部件(叶片)使用玻璃纤维复材已难以满足叶片尺寸加大对刚性的要求, 一般认为当风机超过 3 MW、叶片长度超过 40 m 时, 碳纤维已成为必要的选择。
- ◆ 航空航天: 碳纤维应用的传统市场。采用碳纤维复合材料制造的飞机、卫星、火箭等飞行器, 可大幅减轻机身重量、保证强度, 大大提高燃油经济性。“一代飞机、一代材料”, 机体结构复合材料化程度已被认为是飞机先进性的重要标志。
- ◆ 体育休闲: 碳纤维的抗拉伸强度和抗拉伸模量利于控制制成品的力学性能和动态性能, 使得碳纤维在体育休闲利于广受青睐。
- ◆ 汽车: 碳纤维可改善车辆的燃料效能, 减少二氧化碳排放量 30%。

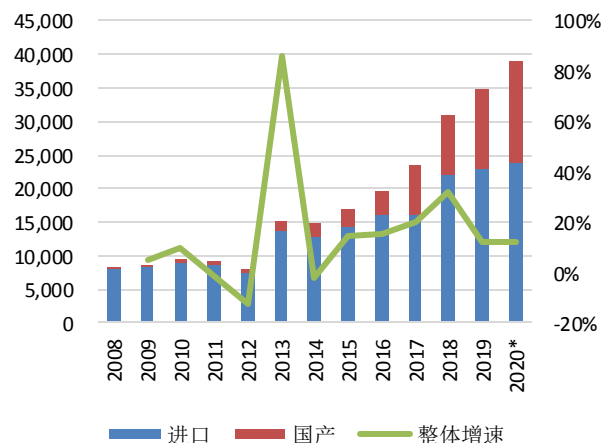
全球碳纤维需求复合增长稳定在 10% 水平, 我国呈现强劲增长态势。2018 年全球碳纤维需求 9.26 万吨, 同比增长 10%, 预计到 2020 年将达到 11.2 万吨, 复合增速约为 10%。我国碳纤维产业近年来体现出“战略新兴行业”的勃勃生机, 2016 年至 2018 年总需求分别为 2.0、2.3、3.1 万吨, 同比增长 16.5%、20%、32%, 远高于全球增长率。

图 1: 2008-2020 年全球碳纤维需求及增速 (单位: 千吨)



资料来源: 2018 全球碳纤维复合材料市场报告, 东兴证券研究所

图 2: 2008-2020 年我国碳纤维需求及增速 (单位: 吨)

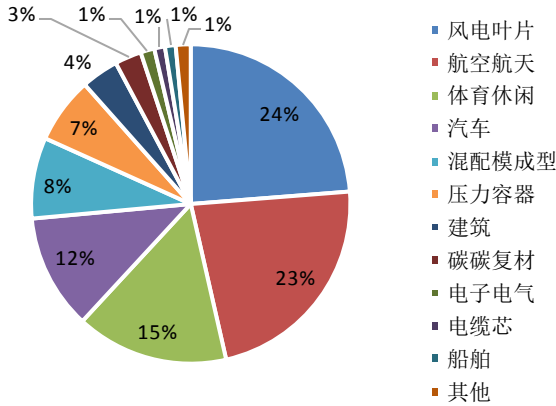


资料来源: 2018 全球碳纤维复合材料市场报告, 东兴证券研究所

风电叶片领域占据全球最大碳纤维需求, 成为我国需求增长主要贡献者。近年来, 随着风电成本的不断降低, 行业整体回暖, 装机量开始提高, 伴随风电行业焦点向海上风电转移带来的叶片大型化和功能化

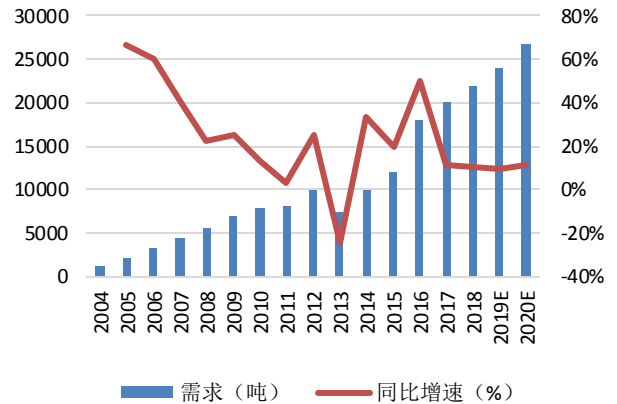
趋势，碳纤维风电叶片的优势将逐步凸显，碳纤维在风电领域应用迎来迅速增长。2018 年全球风电叶片领域碳纤维需求达到 2.2 万吨，占全球碳纤维需求比例约 23%，预计未来将保持 10% 的稳定增长，到 2020 年达到 2.68 万吨，发展空间巨大。而我国风电叶片用碳纤维 2018 年需求量为 8000 吨（全进口），同比增长 161%，贡献总需求增长近 20%，对我国碳纤维产业发展产生巨大影响。

图 3：2018 年全球碳纤维需求结构



资料来源：2018 全球碳纤维复合材料市场报告，东兴证券研究所

图 4：2004-2020 全球风电叶片领域碳纤维需求及增速

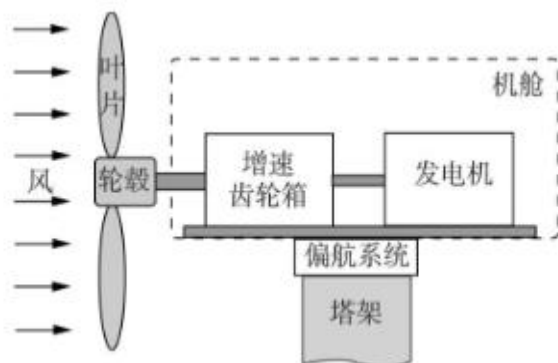


资料来源：wind，东兴证券研究所

1.2 碳纤维在风电领域优势明显

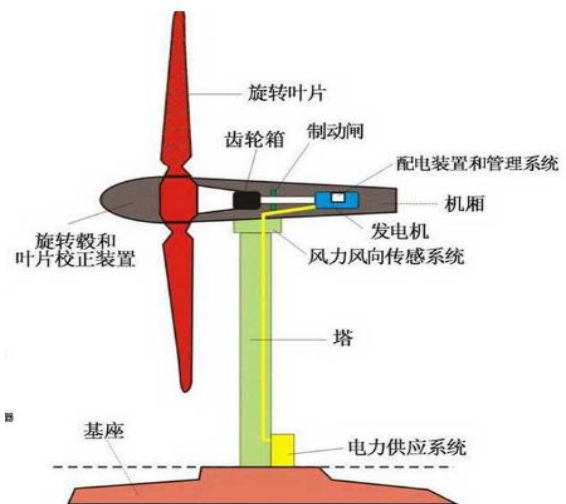
风力发电是清洁可再成能源开发利用中技术最成熟、发展最迅速、商业化前景最广阔的发电方式之一。典型的风力发电机组主要由风轮（包括叶片和轮毂）、齿轮箱、发电机、对风装置（偏航系统）、塔架等构成。风力发电的基本原理是风轮在风力的作用下旋转，将风的动能转变为风轮轴的机械能，风轮轴带动发电机旋转发电。

图 5：风力发电机组原理图



资料来源：中国知网，东兴证券研究所

图 6：风力发电机组结构图

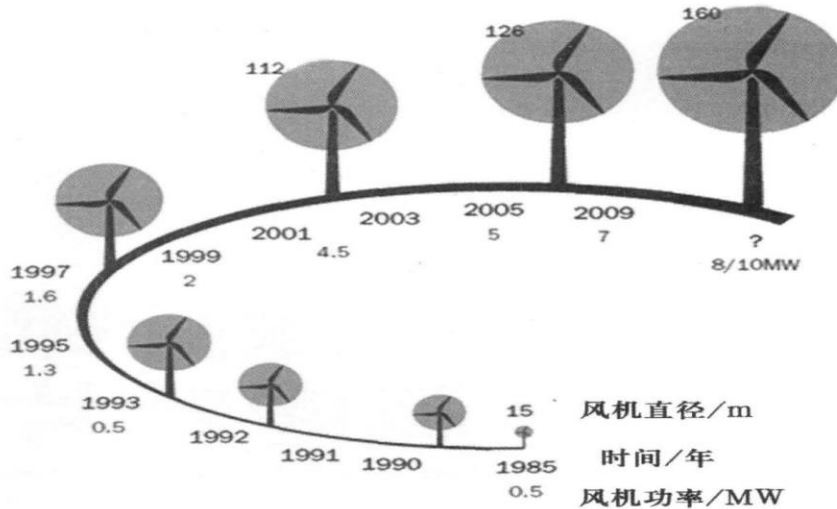


资料来源：网络资料，东兴证券研究所

风力发电机组容量不断增大，叶片长度也在增加。随着全球风电产业的飞速发展，风力发电机组的技术

将沿着增大单机容量、减轻单位千瓦质量、提高转换效率的方向发展。上世纪 80 年代末 90 年代初, 主流的风电机组单机容量为 0.5MW, 如今 GE 12MW 海上风电机组的叶片长度已经达到了 107m。根据可再生能源发电的行业咨询机构 MAKE 公司预测, 下一代涡轮机的功率将在 12 至 15MW 之间, 其转子长度为 200 至 260m。

图 7: 风电机组单机容量和风机直径随时间的演变趋势



资料来源: 《碳纤维复合材料在风电叶片中的应用》, 东兴证券研究所

目前风电叶片主要是将碳纤维和玻璃纤维混和使用, 碳纤维只是用在一些关键的部分, 在风电设备上采用复合材料的部位主要有叶片、机舱罩等。其中, 风电叶片占风力发电整个系统成本的 20%-30%, 作为风电设备最关键、最核心的部件之一, 叶片的设计及其采用的材料决定着风电设备的性能和功率, 也决定着其电力成本及价格。风电叶片根据叶片长度不同选用不同复合材料, 目前最普遍采用的是玻璃纤维增强聚酯树脂、玻璃纤维增强环氧树脂和碳纤维增强环氧树脂。

碳纤维复合材料叶片符合风机轻量化、大型化必然趋势。由于风力发电单位成本随风力发电的单机功率的增大而降低, 而风电叶片长度和风机功率成正比, 因此, 近年来风电叶片大型化趋势明显。然而, 增加叶片长度时也要避免重量的增加, 同时为保证在极端风载作用下叶尖不碰触到塔架, 叶片必须具有较强的刚度, 尤其是近年来发展迅速的海上风电开发需要更轻质、抗拉力更强、更耐腐蚀的新材料, 玻璃纤维在大型复合材料叶片制造中逐渐显现出性能方面的不足。碳纤维复材具有质量轻、强度高、疲劳强度高、适应恶劣环境等优良特点, 已在风电机组中逐渐使用, 尤其是叶片部位。

表 1: 叶片采用碳纤维制造的优势

| 优势 | 说明 |
|------------|--|
| 叶片减重 | 碳纤维密度比玻璃纤维小约 30%, 强度大 40%, 尤其是模量高 3-8 倍。 |
| 提高叶片抗疲劳性能 | 碳纤维合成材料具有出众的抗疲劳特性, 尤其是树脂基碳纤维复材, 非常适应恶劣气候条件 |
| 提升风机稳定性和效率 | 叶片使用碳纤维后, 重量的降低和刚度的增加改善了空气动力学性能, 减少了塔和轮轴的负载, 使风机的输出功率更均衡, 提高了能量利用率。同时, 碳纤维叶片更薄, 外形设计更有效, 叶片更细长, 也提高了能量的输出效率。 |

可制造低风速叶片

碳纤维的应用可以减少负载和增加叶片长度，从而制造适合于低风速地区的大直径叶片，是风能成本下降。

具有振动阻尼特性

碳纤维的振动阻尼特性可避免叶片自然频率与塔体短频率间发生共振。

资料来源：中国知网、东兴证券研究所

叶片超过一定尺度后，碳纤维叶片的制作成本并不比玻纤的高。碳纤维是一种昂贵的纤维材料，在碳纤维应用过程中，价格是主要障碍，性价比影响了其在风力发电上的大范围应用，考虑到叶片的制造成本，目前碳纤维只应用到叶片的一些关键部位，如主梁帽、蒙皮表面、叶片根部等，这些部件中除了全碳纤维外，碳纤维多以碳纤维-玻璃纤维混杂结构存在。然而，当风力机超过 3MW、叶片长度超过 40 米时，采用碳纤维进行叶片制造成为必要选择，当风轮直径超过 160 米时不得不应用碳纤维。当叶片设计超过 40 米后，应用碳纤维材料反而更加经济节省，这得益于材料用量的减少、重量较轻带来的劳动力、运输和安装成本的下降。

表 2：国外叶片制造厂家碳纤维的应用

| 公司 | 叶片长度及机组功率 | 应用部位 | 材料 |
|---------------|--------------------------|------|---------------|
| LM Glassfiber | 61.5m/5MW | 梁、端 | 碳纤维和玻璃纤维混合 |
| Nordex Rotor | 56m/5MW | 梁 | 全碳纤维 |
| Vestas | 44m/3MW | 梁 | 全碳纤维 |
| Gamesa | 42.5m/2MW 44m/2MW、62m | 梁 | 预浸碳纤/预浸玻璃纤维交替 |

资料来源：wind、东兴证券研究所

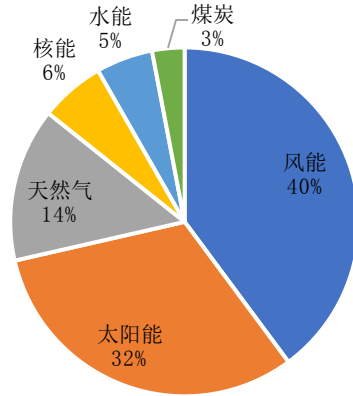
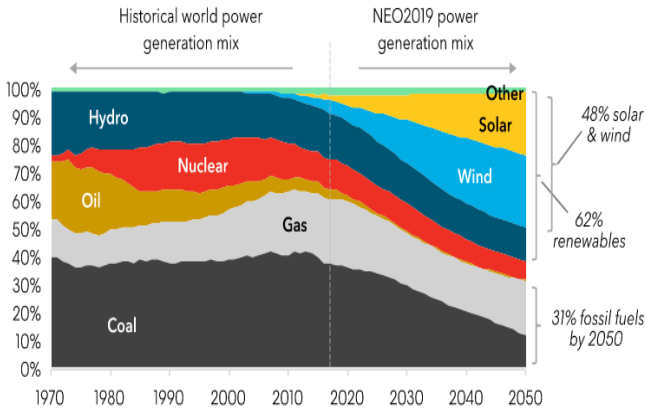
2. 全球风电装机稳定增长，中国增速最快

2.1 全球风电装机保持稳定增长

风电装机容量不断增长，将成为全球主体电力之一。2015 年，全球可再生能源发电新增装机容量首次超过常规能源发电的新增装机容量，标志全球电力系统的建设正在发生结构性转变。根据彭博新能源财经数据，预计 2019 至 2050 年全球发电资产新增投资将达到 13.3 万亿美元，其中风电占比最高，约为 40%；到 2050 年风电、光伏两类可再生能源发电量占比接近全球发电量一半，其中风电占比由 2018 年的 5.5% 增长至 26%，成为全球主体电力之一。

图 8：1970-2050 全球电力生产结构

图 9：2019-2050 全球发电资产新增投资结构



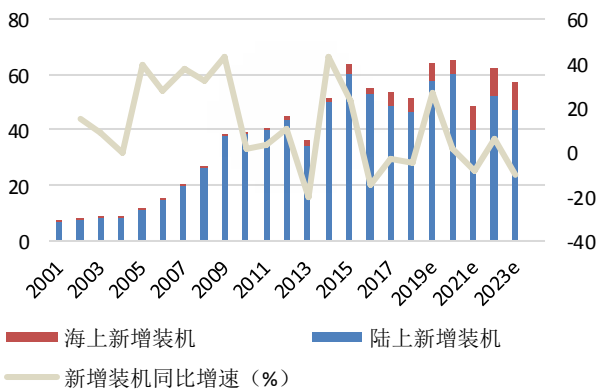
资料来源: 彭博新能源财经, 东兴证券研究所

资料来源: 彭博新能源财经, 东兴证券研究所

全球风电行业继续保持稳定增长。据全球风能理事会 (GWEC) 统计, 2018 年全球新增风电装机容量达 5130 万千瓦, 较 2017 年略有下降 4.0%, 但仍是强劲的一年。自 2014 年以来, 尽管全球范围内的某些市场起起落落, 但全球每年的新增风电装机容量均超过 5000 万千瓦。中国和美国仍然是最大的在岸市场, 装机容量分别为 2120 万千瓦和 760 万千瓦。全球风能理事会 (GWEC) 预计, 到 2023 年, 陆上装机容量将达到每年 5000 万千瓦以上。总体来看, 21 世纪以来, 全球风电市场发展迅猛。全球累计风电装机容量年增速均超过 10%, 复合增速超过 20%, 预计未来五年风电装机容量年均增速将维持 10% 左右。

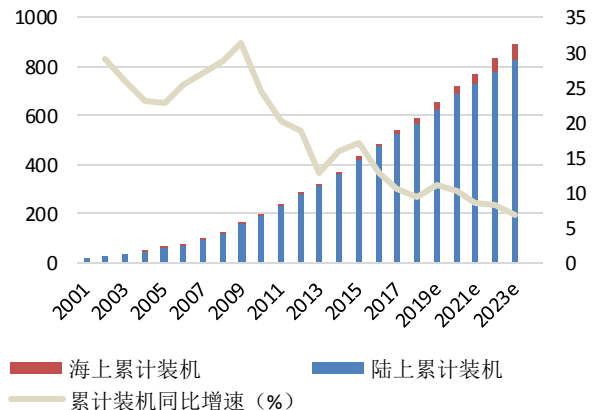
亚洲、欧洲和北美的成熟市场将继续保持稳定的交易量, 增长将来自发展非洲/中东、拉丁美洲和东南亚的风能市场。2018 年海上风电装机市场保持稳定, 新增装机容量 450 万千瓦, 与 2017 年持平。目前, 累计装机容量已达到 2300 万千瓦, 占总装机容量的 4%。全球风能理事会 (GWEC) 预计, 未来海上装机将主要在亚洲增加, 随后在北美增加, 预计未来每年海上装机容量将达到 600 万千瓦或更多。据全球风能理事会 (GWEC) 市场情报预计, 到 2023 年, 中国陆上和海上的新装机容量每年将超过 5500 万千瓦。

图 10: 全球新增风电装机容量



资料来源: GWEC, 东兴证券研究所

图 11: 全球累计风电装机容量

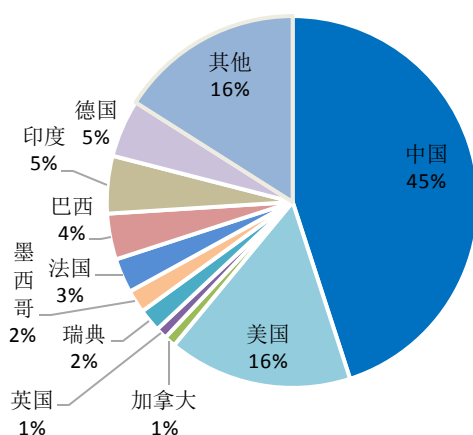


资料来源: GWEC, 东兴证券研究所

2.2 中国累计风电装机容量占全球 36%

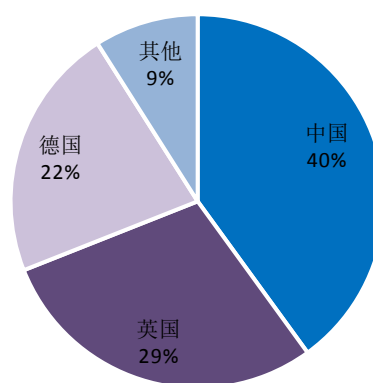
中国风电行业发展迅猛，已经成为全球最具领先地位的成熟市场之一。中国市场 2018 年累计装机容量占全球 36%，其中陆上累计容量占 36%，海上累计容量占 20%；中国市场 2018 年新增装机容量占全球 43%，其中陆上新增容量占 45%，海上新增容量占 40%。2018 年中国陆上风电新增装机容量达到 2120 万千瓦，截止 2018 年底，中国总装机容量为 20600 万千瓦，成为第一个装机容量超过 20000 万千瓦的市场，提前两年实现了 20000 万千瓦的目标（基于 2016-2020 年五年规划）。作为正在进行的能源市场改革的一部分，中国政府宣布在 2018 年引入拍卖，拍卖交易量由中央的规划决定。拍卖是容量分配的重要因素之一，中国引入拍卖将更好地促进风电行业发展。预计 2020 年后，中国将安装第一批基于拍卖的设备。

图 12：2018 年陆上新增风电装机容量各国家百分比



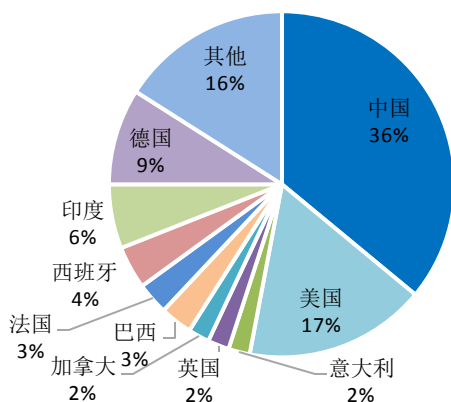
资料来源：GWEC，东兴证券研究所

图 13：2018 年海上新增风电装机容量各国家百分比



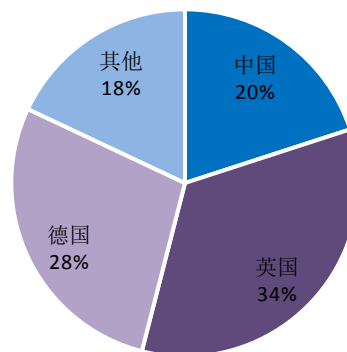
资料来源：GWEC，东兴证券研究所

图 14：2018 年陆上累计风电装机容量各国家百分比



资料来源：GWEC，东兴证券研究所

图 15：2018 年海上累计风电装机容量各国家百分比



资料来源：GWEC，东兴证券研究所

3. 公司碳梁需求将保持快速增长

公司下游客户 Vestas 碳梁技术壁垒高。传统的碳纤维复材工艺是预浸料工艺、碳布真空灌注工艺，成

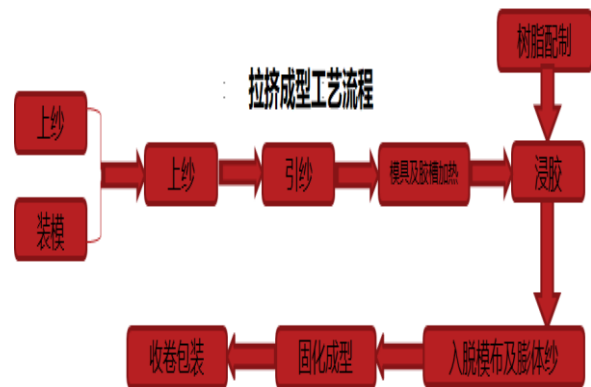
本高、效率低。而 Vestas 采取全新的叶片设计, 并使用了拉挤碳板制备叶片大梁。拉挤成型工艺是将浸渍树脂胶液的连续碳纤维 (玻璃纤维) 束, 在牵引力的作用下, 通过挤压模具成型、固化, 连续不断的生产长度不限的复合材料型材。拉挤成型工艺理论上可以生产任意长度的制品, 快速成型速率可以达到 4m/min 以上, 适用于大批量生产, 而且生产过程可以实现完全自动化控制, 复材制品性能稳定。该工艺生产的大梁相比玻璃钢材质减重 40%, 而成本增加很少, 效率提高一倍, 优势非常明显。

图 16: 公司碳梁产品



资料来源: 公司官网, 东兴证券研究所

图 17: 碳梁生产工艺流程



资料来源: 公司官网, 东兴证券研究所

受益于风电行业高景气度, 公司碳梁不断扩充产能。2018 年公司碳梁业务实现营收增长 100%, 公司碳梁业务的下游客户只有 Vestas, Vestas 在亚洲的营收规模最小, 但近年增速最快。维斯塔斯在 2018 年获得了有史以来最高的风电订单总量 14.2GW, 同比增长 27%, 2019 年一季度, 新订单量与订单储备量创历史新高, 新增订单量达到 3GW, 总订单储备量达到 280 亿欧元 (2018 年营业收入 101 亿欧元), 同比增长 31%。2018 年公司在 30 条碳梁生产线的基础上, 于 11 月份完成新建 10 条生产线。根据调研情况, 公司今年预计再增加 10 条碳梁产线, 预计近期达产。去年按 32 条产线计算, 今年按 42 条计算, 今年碳梁产能将有 32% 增长。

4. 盈利预测

我们预计公司 2019-2021 年净利润分别为 4.83、6.09 和 7.43 亿元, 对应 EPS 分别为 0.93、1.17 和 1.43 元。当前股价对应 2019-2021 年 PE 值分别为 39、31 和 25 倍, 维持“强烈推荐”评级。

5. 风险提示

碳梁上游碳纤维资源供应不足, 碳梁订单不及预期。

附表：公司盈利预测表

| 资产负债表 | 单位：百万元 | | | | | 利润表 | 单位：百万元 | | | | |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
| 流动资产合计 | 2165 | 2489 | 3842 | 4243 | 4723 | 营业收入 | 949 | 1364 | 1694 | 2038 | 2371 |
| 货币资金 | 195 | 504 | 1699 | 1907 | 2172 | 营业成本 | 480 | 727 | 889 | 1048 | 1206 |
| 应收账款 | 738 | 954 | 1185 | 1425 | 1658 | 营业税金及附加 | 20 | 21 | 27 | 32 | 37 |
| 其他应收款 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 营业费用 | 14 | 29 | 37 | 44 | 51 |
| 预付款项 | 35 | 13 | -14 | -46 | -83 | 管理费用 | 171 | 65 | 81 | 97 | 113 |
| 存货 | 188 | 180 | 221 | 260 | 300 | 财务费用 | 21 | 3 | -11 | -18 | -20 |
| 其他流动资产 | 861 | 648 | 516 | 413 | 346 | 资产减值损失 | 22.01 | 50.71 | 40.00 | 40.00 | 40.00 |
| 非流动资产合计 | 1011 | 1098 | 1148 | 1203 | 1261 | 公允价值变动收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 长期股权投资 | 34 | 34 | 34 | 34 | 34 | 投资净收益 | 3.80 | 28.18 | 28.18 | 25.00 | 20.00 |
| 固定资产 | 569.78 | 579.28 | 590.92 | 600.68 | 608.07 | 营业利润 | 258 | 426 | 511 | 640 | 778 |
| 无形资产 | 131 | 150 | 171 | 192 | 212 | 营业外收入 | 7.07 | 6.03 | 8.00 | 9.00 | 10.00 |
| 其他非流动资产 | 0 | 13 | 13 | 13 | 13 | 营业外支出 | 1.76 | 9.80 | 10.00 | 11.00 | 12.00 |
| 资产总计 | 3176 | 3587 | 4990 | 5446 | 5983 | 利润总额 | 263 | 423 | 509 | 638 | 776 |
| 流动负债合计 | 287 | 390 | 403 | 462 | 521 | 所得税 | 26 | 46 | 25 | 29 | 33 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 净利润 | 237 | 377 | 483 | 609 | 743 |
| 应付账款 | 96 | 162 | 195 | 230 | 265 | 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 预收款项 | 9 | 7 | 5 | 2 | -1 | 归属母公司净利润 | 237 | 377 | 483 | 609 | 743 |
| 一年内到期的非流动 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | EBITDA | 505 | 670 | 562 | 692 | 835 |
| 非流动负债合计 | 297 | 335 | 375 | 420 | 470 | EPS (元) | 0.77 | 1.02 | 0.93 | 1.17 | 1.43 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 主要财务比率 | | | | | |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
| 负债合计 | 584 | 725 | 778 | 882 | 991 | 成长能力 | | | | | |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 营业收入增长 | 49.87% | 43.63% | 24.26% | 20.26% | 16.37% |
| 实收资本（或股本） | 368 | 370 | 518 | 518 | 518 | 营业利润增长 | 65.32% | 65.53% | 19.79% | 25.23% | 21.59% |
| 资本公积 | 1595 | 1639 | 2517 | 2517 | 2517 | 归属于母公司净利润 | 28.36% | 25.99% | 28.36% | 25.99% | 22.04% |
| 未分配利润 | 585 | 828 | 1075 | 1387 | 1767 | 获利能力 | | | | | |
| 归属母公司股东权益 | 2592 | 2863 | 4213 | 4564 | 4992 | 毛利率(%) | 49.43% | 46.71% | 47.54% | 48.58% | 49.13% |
| 负债和所有者权益 | 3176 | 3587 | 4990 | 5446 | 5983 | 净利率(%) | 24.98% | 27.62% | 28.53% | 29.89% | 31.34% |
| 现金流量表 | | | | | | 总资产净利润(%) | | | | | |
| | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | ROE(%) | 9.15% | 13.16% | 11.47% | 13.34% | 14.89% |
| 经营活动现金流 | 418 | 237 | 443 | 589 | 716 | 偿债能力 | | | | | |
| 净利润 | 237 | 377 | 483 | 609 | 743 | 资产负债率(%) | 18% | 20% | 16% | 16% | |
| 折旧摊销 | 226.09 | 240.59 | 0.00 | 65.24 | 72.61 | 流动比率 | 7.55 | 6.38 | 9.54 | 9.18 | 9.07 |
| 财务费用 | 21 | 3 | -11 | -18 | -20 | 速动比率 | 6.89 | 5.92 | 8.99 | 8.62 | 8.49 |
| 应付账款的变化 | 0 | 0 | -231 | -240 | -233 | 营运能力 | | | | | |
| 预收账款的变化 | 0 | 0 | -2 | -3 | -3 | 总资产周转率 | 0.36 | 0.40 | 0.40 | 0.39 | 0.41 |
| 投资活动现金流 | -926 | 48 | -123 | -140 | -155 | 应收账款周转率 | 1 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 应付账款周转率 | 10.86 | 10.57 | 9.50 | 9.59 | 9.59 |
| 长期股权投资减少 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 每股指标(元) | | | | | |
| 投资收益 | 4 | 28 | 28 | 25 | 20 | 每股收益(最新摊) | 0.77 | 1.02 | 0.93 | 1.17 | 1.43 |
| 筹资活动现金流 | 600 | -66 | 876 | -241 | -296 | 每股净现金流(最新) | 0.25 | 0.59 | 2.31 | 0.40 | 0.51 |
| 应付债券增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 每股净资产(最新摊) | 7.04 | 7.73 | 8.13 | 8.80 | 9.63 |
| 长期借款增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 估值比率 | | | | | |
| 普通股增加 | 92 | 2 | 148 | 0 | 0 | P/E | 46.94 | 35.43 | 38.76 | 30.76 | 25.20 |
| 资本公积增加 | 854 | 45 | 878 | 0 | 0 | P/B | 5.13 | 4.67 | 4.45 | 4.10 | 3.75 |
| 现金净增加额 | 92 | 219 | 1195 | 208 | 265 | EV/EBITDA | 25.98 | 19.22 | 30.30 | 24.33 | 19.83 |

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

| 报告类型 | 标题 | 日期 |
|------|--|------------|
| 公司 | 光威复材（300699）：对标美国赫氏，优质赛道的龙头白马 | 2019-07-08 |
| 公司 | 光威复材（300699）：半年业绩力证全年高速增长，清仓减持不减长期配置价值 | 2019-07-10 |
| 公司 | 光威复材（300699）：布局大丝束碳纤维，积极拓展民用业务 | 2019-07-22 |
| 公司 | 光威复材（300699）事件点评：焦点问题再探究 | 2019-07-28 |

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

分析师：陆洲

北京大学硕士，军工行业首席分析师。曾任中国证券报记者，历任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师，华商基金研究部工业品研究组组长，2017年加盟东兴证券研究所。

分析师：王习

香港理工大学硕士，六年证券从业经验，曾任职于中航证券，长城证券，2017年加入东兴证券军工组。

研究助理简介

研究助理：张卓琦

清华大学工业工程博士，3年大型国有军工企业运营管理培训、咨询经验，2017年加盟东兴证券研究所，关注新三板、军工领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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。本报告版权仅为我公司所有, 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, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。