

光威复材(300699)/新材料

证券研究报告/公司点评

2023年1月11日

评级：买入（维持）

市场价格：64.20

分析师：孙颖

执业证书编号：S0740519070002

Email: sunying@zts.com.cn

分析师：陈鼎如

执业证书编号：S0740521080001

Email: chendr01@zts.com.cn

分析师：聂磊

执业证书编号：S0740521120003

Email: nielei@zts.com.cn

基本状况

总股本（百万）	518
流通股本（百万）	510
市价（元）	64.20
市值（亿元）	333
流通市值（亿元）	327

股价与行业-市场走势对比



相关报告

【公司点评】军民品增长均有望提速，看好中长期成长性（20220815）

【公司点评】核心业务全面向好，业绩超预期（20220712）

【公司点评】光威复材：Q1 稳健经营，拟实施股权激励彰显长期发展信心（20220426）

【公司深度】光威复材：国产碳纤维领军者，军民业务双轮驱动（20211228）

【公司深度】光威复材：碳纤维行业领军企业，民用业务放量（20210824）

公司盈利预测及估值

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	2,116	2,607	2,518	3,341	4,176
增长率 yoy%	23%	23%	-3%	33%	25%
净利润（百万元）	642	758	932	1,229	1,528
增长率 yoy%	23%	18%	23%	32%	24%
每股收益（元）	1.24	1.46	1.80	2.37	2.95
每股现金流量	1.84	2.31	2.24	2.56	3.30
净资产收益率	17%	18%	18%	20%	20%
P/E	51.9	43.9	35.7	27.1	21.8
P/B	9.2	8.0	6.7	5.4	4.4

备注：股价取自 2023 年 1 月 11 日收盘价

投资要点

- **业绩稳健增长，盈利能力持续增强。**公司发布2022年业绩快报，预计报告期内公司实现营收25.2亿，YoY-3.4%；实现归母净利9.3亿，YoY+22.9%；实现扣非净利8.8亿，YoY+23.5%；净利率37%，同比提升8pct。Q4单季度实现营业收入、归母净利、扣非净利分别为5.8、1.8、1.6亿，YoY-10.3%、+30.0%、+22.6%，环比分别-7.6%、-25.6%、-30.4%。2022年在定型纤维产品降价以及疫情等因素影响下，业绩仍实现快速增长，且在业务结构优化以及降本增效下，盈利能力进一步提高，经营稳健性持续彰显。
- **碳纤维增长提速，各板块稳步推进。**1) **拓展纤维板块：**报告期内实现收入13.9亿，YoY+9.3%，其中Q4单季度实现收入3.1亿，环比增长7.3%，我们判断一是由于定型产品稳定交付；二是由于非定型碳纤维产品贡献持续增加。2) **能源新材料板块：**报告期内实现收入6.6亿，YoY-18.1%，其中Q4单季度实现收入1.3亿，环比-41.4%，主要由于Q4受海外客户调整订单影响。考虑到海上风电装机持续增长，公司能源新材料板块增长有望加快。3) **通用新材料板块：**报告期内实现收入3.0亿，YoY-16.6%，Q4单季度实现收入0.7亿，环比-23.7%，主要由于上年同期贡献较大的风电预浸料订单结束，而本期新增业务贡献有限。4) **先进复合材料：**报告期内实现收入0.8亿元，YoY-16.1%，目前公司先进复合材料研发中心一期、二期已全面投入使用，航空工作梯和地面保障装备等批产业务稳定交付，复合材料制件、无人机等多个重点项目进展顺利，有望带动公司业务向下游应用领域延伸。5) **精密机械板块：**报告期内实现收入0.49亿，YoY+2.2%，在保障公司内部装备需求的同时，重点推出各类纤维缠绕装备、自动铺丝铺带和地面保障装备、航空航天工装模具等产品，增长有望提速。6) **光威科技：**报告期内实现收入0.25亿元，收入增长有明显加快。
- **军民业务双轮驱动，产能持续扩张增长有望加快。**军品领域，公司是国内最大的军用碳纤维供应商，T300级产品稳定供货十余年，T800级产品拓展顺利，已在多个军品型号上实现配套，随着相关型号产品大规模批产，军用碳纤维业务有望实现高速增长。民品领域，公司是风电巨头维斯塔斯碳梁核心供应商，同时积极拓展气瓶、建筑工程、热场、工业制造等领域，有望受益于民用端需求快速增长。公司产能建设加快推进，公司为T800H级碳纤维准备的产业化生产线已经建成并正在实施等同性验证工作；在建高强高模碳纤维生产线项目建设进度有序推进，预计2022年建成；包头项目一期包括原丝工艺和碳化工艺的年产4000吨碳纤维生产线稳步推进，预计23H1有望投产。随着产能的持续落地，公司增长有望加快，长期成长性有望逐步兑现。
- **投资建议：**我们略微下调公司2022-2024年归母净利润至9.3/12.3/15.3亿元（原盈利预测10.6/13.4/16.2亿），主要考虑到受疫情影响公司产能建设进度有所放缓，下调22-24年碳纤维销量假设，调整后盈利预测对应当前股价PE为36/27/22倍。考虑到公司军民业务双轮驱动，积极扩张产能，持续优化产业结构，维持“买入”评级。
- **风险提示：**业绩波动的风险；新产品开发的风险；产能释放进度低于预期的风险。

图表 1: 公司财务报表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,949	2,077	2,266	2,815	营业收入	2,607	2,518	3,341	4,176
应收票据	32	31	41	52	营业成本	1,449	1,254	1,574	1,963
应收账款	403	369	463	567	税金及附加	21	21	28	34
预付账款	44	38	47	59	销售费用	17	17	22	28
存货	412	326	393	471	管理费用	95	92	122	153
合同资产	0	0	0	0	研发费用	232	201	297	372
其他流动资产	453	434	575	719	财务费用	10	4	2	2
流动资产合计	3,293	3,275	3,786	4,682	信用减值损失	8	8	9	9
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-1	-1	-2	-2
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	9	10	12	14
固定资产	1,384	2,215	2,994	3,727	投资收益	2	2	3	2
在建工程	450	350	300	250	其他收益	50	97	60	65
无形资产	234	243	262	255	营业利润	852	1,047	1,381	1,716
其他非流动资产	197	198	199	201	营业外收入	2	1	1	2
非流动资产合计	2,266	3,006	3,756	4,434	营业外支出	2	2	2	2
资产合计	5,559	6,281	7,542	9,116	利润总额	852	1,046	1,380	1,716
短期借款	0	0	0	0	所得税	96	117	154	193
应付票据	281	213	272	342	净利润	756	929	1,226	1,523
应付账款	335	276	331	393	少数股东损益	-2	-3	-4	-4
预收款项	0	8	9	6	归属母公司净利润	758	932	1,230	1,527
合同负债	34	33	44	54	NOPLAT	765	933	1,227	1,525
其他应付款	28	28	28	28	EPS (按最新股本摊薄)	1.46	1.80	2.37	2.95
一年内到期的非流动负债	3	3	3	3					
其他流动负债	78	76	90	105					
流动负债合计	759	637	776	930					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	535	535	535	535					
非流动负债合计	535	535	535	535					
负债合计	1,294	1,172	1,311	1,465					
归属母公司所有者权益	4,146	4,993	6,119	7,543					
少数股东权益	118	116	112	108					
所有者权益合计	4,265	5,109	6,231	7,651					
负债和股东权益	5,559	6,281	7,542	9,116					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2021E	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021E	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,196	1,160	1,326	1,711	成长能力				
现金收益	910	1,129	1,525	1,920	营业收入增长率	23.2%	-3.4%	32.7%	25.0%
存货影响	-126	86	-67	-78	EBIT增长率	16.0%	22.0%	31.5%	24.3%
经营性应收影响	-147	42	-112	-124	归母公司净利润增长率	18.2%	22.9%	31.9%	24.3%
经营性应付影响	219	-119	114	129	获利能力				
其他影响	340	22	-134	-137	毛利率	44.4%	50.2%	52.9%	53.0%
投资活动现金流	-550	-924	-1,032	-1,057	净利率	29.0%	36.9%	36.7%	36.5%
资本支出	-518	-935	-1,046	-1,071	ROE	17.8%	18.2%	19.7%	20.0%
股权投资	0	0	0	0	ROIC	18.7%	19.3%	21.0%	21.5%
其他长期资产变化	-32	11	14	14	偿债能力				
融资活动现金流	-196	-108	-105	-105	资产负债率	23.3%	18.7%	17.4%	16.1%
借款增加	3	0	0	0	债务权益比	12.6%	10.5%	8.6%	7.0%
股利及利息支付	-259	-139	-184	-229	流动比率	4.3	5.1	4.9	5.0
股东融资	40	0	0	0	速动比率	3.8	4.6	4.4	4.5
其他影响	20	31	79	124	营运能力				

每股指标 (元)					估值比率				
每股指标 (元)	2021E	2022E	2023E	2024E	每股指标 (元)	2021E	2022E	2023E	2024E
每股收益	1.46	1.80	2.37	2.95	P/E	44	36	27	22
每股经营现金流	2.31	2.24	2.56	3.30	P/B	8	7	5	4
每股净资产	8.00	9.63	11.80	14.55					

来源: Wind, 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。