

光威复材(300699)/建材&新材料

证券研究报告/公司点评

2022年7月12日

评级：买入（上调）

市场价格：59.30

分析师：孙颖

执业证书编号：S0740519070002

Email: sunying@r.qlzq.com.cn

分析师：陈鼎如

执业证书编号：S0740521080001

Email: chendr@r.qlzq.com.cn

分析师：聂磊

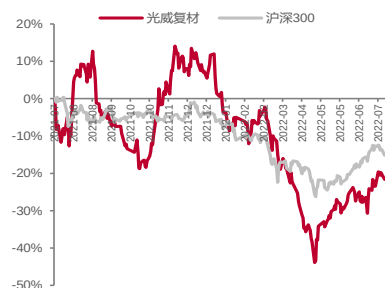
执业证书编号：S0740521120003

Email: nielei@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本（百万）	518
流通股本（百万）	508
市价（元）	59.30
市值（亿元）	307
流通市值（亿元）	307

股价与行业-市场走势对比



相关报告

【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）

【公司点评】光威复材：业绩创历史新高，产能扩张加快（20220412）

【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	3,400	4,203	5,300
增长率 yoy%	23%	23%	30%	24%	26%
净利润（百万元）	642	758	1,064	1,335	1,615
增长率 yoy%	23%	18%	40%	26%	21%
每股收益（元）	1.24	1.46	2.05	2.58	3.11
每股现金流量	1.84	2.31	2.09	2.81	3.38
净资产收益率	17%	18%	20%	21%	20%
P/E	47.9	40.5	28.9	23.0	19.0
P/B	8.5	7.4	6.0	4.8	3.9

备注：股价取自 2022 年 7 月 12 日收盘价

投资要点

- **Q2环比高增，业绩超预期。**7月11日公司公布22H1业绩预告，预计报告期内实现营收13.1亿，YoY+2%；实现归母净利润5.1亿，YoY+16.5%；实现扣非净利4.8亿，YoY+19.5%。其中，预计Q2单季度实现营业收入/归母净利润/扣非净利分别为7.2/3.0/2.8亿，YoY+9.9%/38.3%/+46.1%，环比分别+22.5%/43.6%/44.0%。业绩超预期，我们认为一是由于公司努力克服疫情影响，积极争取产品及时交付；二是由于公司碳梁业务主要以美元结算，受汇率波动影响，报告期产生汇兑收益约3924万元。
- **碳纤维及织物增长加快，碳梁业务保持稳健，预浸料有望继续好转。**报告期内，碳纤维（含织物）业务实现收入8.0亿，YoY+10%，增速较22Q1（+6.8%）有所加快，我们判断一是由于定型产品降价趋于稳定，二是由于公司新产品有所贡献。报告期内风电碳梁业务实现收入3.2亿，YoY+3%，保持相对稳健增长。在海上风电装机持续增长，以及碳纤维在海上风电渗透率持续提升的驱动下，我们预计公司风电碳梁业务增长有望加快。报告期内预浸料业务实现收入1.3亿，YoY-32%，主要由于上年同期贡献较大的风电预浸料订单结束，而本期新增业务暂时贡献有限，但Q2单季度收入同比增速已收窄至-3.8%，有望继续好转。报告期内先进复合材料、机械装备业务分别实现收入0.3/0.1亿元，YoY+5%/+12%，光晟科技实现收入925万元，保持稳健经营。
- **产能持续扩张，看好长期成长性。**碳纤维方面，21年末设计产能2655吨（21年产能利用率78.4%），目前在建产能5030吨，其中内蒙古光威低成本碳纤维项目一期在建产能4000吨（我们预计主要用于生产T700级、T800级甚至T1000级的小丝束高端碳纤维），高性能碳纤维产业化项目在建M55J级纤维产能30吨，原“军民融合”项目进行改造用于生产T700G/T800H级碳纤维产品，我们预计均有望于2022年内投产。碳梁方面，21年末设计产能1020万米（21年产能利用率83.1%），在建产能170万米，预计有望于2022年投产。预浸料方面，21年末设计产能1375万平米（21年产能利用率58.4%），在建产能85万平米，已经建设完成待验收通过后投入使用。
- **国产碳纤维领军者，军民业务双轮驱动。**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，公司也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。复合材料领域，公司已成为碳纤维复材业务的系统方案供应商，公司全产业链协同发展，长期成长空间广阔。
- **投资建议：**我们上调公司2022-2024年归母净利润至10.6/13.4/16.2亿元（原9.7/12.1/14.9亿元），主要考虑到碳纤维（含织物）新产品占比提升，上调碳纤维（含织物）吨均价假设，调整后盈利预测对应当前股价PE为29/23/19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，上调至“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	2,001	2,318	2,907	营业收入	2,607	3,400	4,203	5,300
应收票据	32	42	52	66	营业成本	1,449	1,798	2,194	2,830
应收账款	403	499	583	719	税金及附加	21	28	35	44
预付账款	44	54	66	85	销售费用	17	23	28	35
存货	412	468	549	679	管理费用	95	124	154	194
合同资产	0	0	0	0	研发费用	232	303	375	472
其他流动资产	453	586	724	913	财务费用	10	5	2	1
流动资产合计	3,293	3,649	4,291	5,368	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	55	60	65
无形资产	234	243	262	255	营业利润	852	1,196	1,500	1,814
其他非流动资产	197	198	199	201	营业外收入	2	1	1	1
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	6,655	8,047	9,802	利润总额	852	1,195	1,499	1,813
短期借款	0	0	0	0	所得税	96	134	167	203
应付票据	281	306	380	493	净利润	756	1,061	1,332	1,610
应付账款	335	396	461	566	少数股东损益	-2	-3	-4	-5
预收款项	0	11	11	8	归属母公司净利润	758	1,064	1,336	1,615
合同负债	34	44	55	69	NOPLAT	765	1,065	1,333	1,611
其他应付款	28	28	28	28	EPS (按最新股本摊薄)	1.46	2.05	2.58	3.11
一年内到期的非流动负债	3	3	3	3					
其他流动负债	78	92	106	125					
流动负债合计	759	880	1,043	1,292					
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	1,415	1,578	1,827					
归属母公司所有者权益	4,146	5,125	6,357	7,868					
少数股东权益	118	115	111	107					
所有者权益合计	4,265	5,241	6,469	7,975					
负债和股东权益	5,559	6,655	8,047	9,802					

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	1,084	1,454	1,751	成长能力				
现金收益	910	1,260	1,631	2,007	营业收入增长率	23.2%	30.4%	23.6%	26.1%
存货影响	-126	-56	-81	-131	EBIT增长率	16.0%	39.3%	25.2%	20.9%
经营性应收影响	-147	-115	-104	-167	归母公司净利润增长率	18.2%	40.3%	25.5%	20.9%
经营性应付影响	219	96	139	215	获利能力				
其他影响	340	-103	-130	-173	毛利率	44.4%	47.1%	47.8%	46.6%
投资活动现金流	-550	-924	-1,032	-1,057	净利率	29.0%	31.2%	31.7%	30.4%
资本支出	-518	-935	-1,046	-1,071	ROE	17.8%	20.3%	20.6%	20.2%
股权投资	0	0	0	0	ROIC	18.7%	21.5%	22.0%	21.8%
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%	21.3%	19.6%	18.6%
借款增加	3	0	0	0	债务权益比	12.6%	10.3%	8.3%	6.7%
股利及利息支付	-259	-159	-200	-241	流动比率	4.3	4.1	4.1	4.2
股东融资	40	0	0	0	速动比率	3.8	3.6	3.6	3.6
其他影响	20	51	95	136	营运能力				
					总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
					应收账款周转天数	45	48	46	44
					应付账款周转天数	71	73	70	65
					存货周转天数	87	88	83	78
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.46	2.05	2.58	3.11
					每股经营现金流	2.31	2.09	2.81	3.38
					每股净资产	8.00	9.89	12.26	15.18
					估值比率				
					P/E	41	29	23	19
					P/B	7	6	5	4

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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，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。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。