

# 光威复材 (300699)

## 2022 年报点评：紧抓航空航天高端应用，多元化发展稳健增长

### 报告摘要

◆ **事件**：公司 3 月 28 日公告，2022 实现营收（25.11 亿元，-3.69%），归母净利润（9.34 亿元，+23.19%），毛利率（49.08%，+4.65pcts），净利率（36.09%，+7.08pcts）。

◆ **国防军工领域碳纤维主力供应商**：公司是我国碳纤维国产化的先行者和实践者，突破了西方的技术封锁，满足了国防军工的关键需求，成为航空航天等领域的主力供应商（2022 年公司航空航天业务占比为 51.33%）。同时，公司拓展民用市场，延伸产业链，实施军民融合发展战略。

◆ **非定型纤维产品发展持续助力公司成长**：公司 2022 年收入（25.11 亿元，-3.69%）同比下降，主要是受到定型纤维产品降价、能源新材料（碳梁）板块海外客户调整订单、通用新材料（预浸料）板块风电预浸料阶段性订单等因素的影响。但公司归母净利润（9.34 亿元，+23.19%）同比上升，主要是受到非定型纤维产品贡献持续增加、汇兑收益增加等因素的影响。此外受益于几大板块业务毛利率提升，公司综合毛利率（49.08%，+4.65pcts）同比提升。同时公司 ROE（摊薄）创历史最高（19.14%，+0.85pcts）。单看 22Q4，公司实现收入（5.71 亿元，-11.44%），归母净利润（1.84 亿元，+31.26%），毛利率（37.25%，+2.50pcts），净利率（30.38%，+8.80pcts），我们认为主要是四季度的生产交付受到了疫情的影响，但在公司 22Q4 实现 0.95 亿元的其他收益（主要是政府补助及退税相关），对公司四季度的利润增速转正提供了支撑。具体业务来看：

**1、碳纤维及织物板块**：2022 年实现收入（13.86 亿元，+8.70%），毛利率（66.31%，-3.74pcts）。该板块受益于非定型纤维（主要为 T700 系列、T800 系列、MJ 系列，收入 5.65 亿元，+52%）干喷湿纺产品、高强高模产品以及航空新品贡献增加，收入增长较快，但毛利率受定型纤维（主要为 T300 级，收入 8.21 亿元，-9%）产品降价影响有所下降。2022 年公司碳纤维产能达到 3655 吨（+38%，在建 4030 吨），公司产能利用率（70.06%，

投资评级

买入

维持评级

2023 年 03 月 28 日

收盘价(元): 54.40

目标价(元): 85

### 公司基本数据

总股本(百万股)	518.35
总市值(百万)	28,198.24
流通股本(百万股)	509.73
流通市值(百万)	27,729.23
12 月最高/最低价(元)	90.79/42.30
资产负债率(%)	21.10
每股净资产(元)	9.41
市盈率(TTM)	30.18
市净率(PB)	5.78
净资产收益率(%)	19.14

### 股价走势图



### 作者

张超 分析师  
SAC 执业证书: S0640519070001  
联系电话: 010-59219568  
邮箱: zhangchao@avicsec.com

梁晨 分析师  
SAC 执业证书: S0640519080001  
联系电话: 010-59562536  
邮箱: liangc@avicsec.com

### 相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司  
公司网址: www.avicsec.com  
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

-8.35pcts) 有所下降, 我们认为主要是 T800H 的新增千吨线正在等同性认证仍在进行, 并未完全释放, 待验证完成有望为公司业绩再添增速。同时公司内蒙古一期在建 4000 吨产能以及 30 吨 M55J 产能有望在 2023 年落地, 持续打开公司的收入空间上限。

**2、碳梁板块:** 2022 年实现收入 (6.62 亿元, -18.12%), 毛利率 (24.81%, +9.74pcts)。该板块受第四季度海外客户调整订单影响, 收入下降, 公司应市场环境变化, 加强供应链管理, 提高成本管控能力, 加之外汇汇率变化的积极影响, 毛利率快速提升。

**3、预浸料板块:** 2022 年实现收入 (3.00 亿元, -16.60%), 毛利率 (36.38%, +8.23pcts)。该板块受上年同期风电预浸料阶段性订单影响, 收入有所减少, 但随着增量业务毛利率提升, 预浸料业务整体盈利能力和利润贡献能力进一步增强。公司重点研发航空航天、高端应用行业的高附加值预浸料产品, 参与研制 AR500、TP500 无人运输机预浸料, 推出工装预浸料、低面密度预浸料、高增韧耐高温预浸料等多种特种预浸料, 广泛应用于航空航天、电子、兵器、船舶等多个领域。

**4、复合材料板块:** 2022 年实现收入 (0.81 亿元, -16.08%)。2022 年, 主要业务主体复材科技正式注册独立运行, 有人装备和无人装备相关项目验证进程和订单交付持续推进, 公司系统复材能力得到明显提升, 为后续业务发展打下了良好基础。

**5、精密机械板块:** 2022 年实现收入 (0.49 亿元, +2.19%)。主体公司光威精机一方面研发热塑性预浸料设备和单丝预浸设备, 另一方面在高端缠绕和铺丝铺带等自动化项目市场占有率稳步上升。

**6、光晟科技板块:** 2022 年实现收入 0.25 亿元, 板块主体为光晟科技, 为 2022 年新加入的板块, 光晟科技专注于航天航空、船舶等特定场境复合材料产品的设计研发和制造, 2022 年, 某甲火箭一级发动机壳体、某乙火箭三级发动机壳体、某液发碳纤维缠绕储罐球体等产品研制和验证工作均按节点完成, 为客户开发制造并交付了全球首套大型油轮碳纤维翼型风帆, 公司产品和项目储备都为后期发展奠定了良好的基础, 也开拓出一片新的市场和新赛道, 弥补了公司业务的市场空白。

◆ **汇兑收益增加, 费率大幅降低:** 公司 2022 三费率 (2.19%, -2.50pcts) 大幅降低, 主要是美元升值汇兑收益增加所致财务费用 (-1.03 亿元, -1177.17%) 大幅下降; 公司管理费用 (1.35 亿元, +41.70%) 增加, 主要系股份支付费用及业务招待费增加所致; 销售费用 (0.23 亿元, +29.54%) 增加, 主要是展宣费及股份支付费用同比增加所致; 研发费用

2022 年中报点评: 碳纤维业务稳中有进, 22Q2 创下最好业绩 —2022-08-19

(1.92 亿元, -17.21%) 有所下降, 主要是生产线试车及研发过程中的产品销售所致。

◆ **备料备货, 备战新一年的生产任务:** 2022 年公司存货 (6.45 亿元, 较期初+56.57%), 主要是外购碳梁生产用碳纤维及自产民品碳纤维增加所致, 具体来看, 原材料 (3.51 亿元, 较期初+89.60%)、在产品 (0.69 亿元, 较期初+47.62%)、库存商品 (1.62 亿元, 较期初+17.68%)、发出商品 (0.62 亿元, 较期初+54.45%) 均出现了快速增长, 公司碳纤维及织物库存同比增长 171.71%, 一方面是产销规模增加所致, 另一方面也是为新一年的生产备货, 我们认为, 随着公司库存原材料、在产品的生产销售, 发出商品确认收入, 未来转化至利润表将增厚业绩。

◆ **23Q1 业绩同比下降, 季度业绩有望环比提升。**公司公告了 2023Q1 业绩预告, 预计实现收入 (5.39 亿元, 同比下降 9%), 归母净利润 (1.60-1.70 亿元, 同比下降 23%-18%)。其中, 碳纤维业务营收 (3.25 亿元, -15%) 下降主要系定型纤维交付波动所致; 碳梁业务营收 (1.08 亿元, -24%) 下降主要系客户减少订单所致。我们认为, 短期的波动不可持续, 公司 20.98 亿的碳纤维合同, 仍有 12.46 亿待履行, 随着公司合同订单的逐步交付, 未来季度业绩有望环比提升。

◆ **股权激励解锁条件将激励业绩持续提升:** 公司 2022 年推出股权激励计划, 授予股票数量 625 万股, 占公司股本总额的 1.21%, 激励价格为 26.67 元。根据激励计划行权目标推算, 2023-2025 年公司净利润目标值分别为 10.61 亿元、12.89 亿元、15.16 亿元, 对应增速分别为 14%、21%、18%。

◆ **投资建议:** 公司作为我国航空航天领域碳纤维主力供应商, 技术及地位实力深厚, 我们认为:

1. 目前公司未定型产品正进入快速发展阶段, 业绩贡献不断提升, 未来公司单一产品或单一领域的依赖将会逐步降低, 产品的多元化和业务的多元化将会为公司实现稳定成长奠定坚实基础;

2. 公司持续做好产业链整体战略布局, 抢抓重点市场, 不断向下游及民品等领域延伸, 公司有望全面充分享受碳纤维市场快速发展带来的红利, 尤其是预浸料及复材方面, 随着未来航空航天下游应用的不断增加, 公司提前布局有望增厚未来公司业绩;

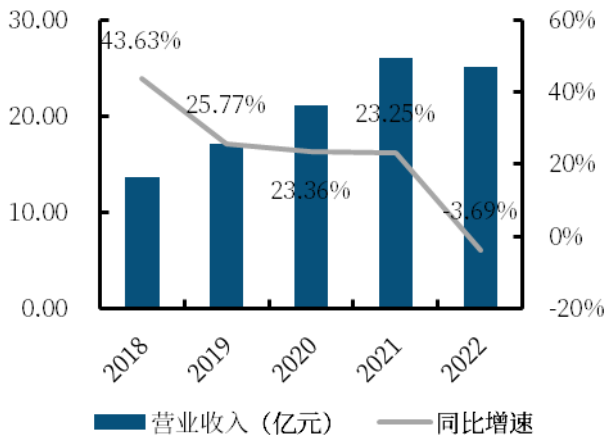
我们预计公司 2023-2025 年的营业收入分别为 32.08 亿元、41.30 亿元和 53.49 亿元, 归母净利润分别为 11.43 亿元、14.28 亿元和 17.80 亿元, EPS 分别为 2.21 元、2.75 元和 3.43 元, 我们维持“买入”评级, 目标价 85 元, 对应 2023-2025 年预测 EPS 的 39 倍、31 倍及 25 倍 PE。

◆ 风险提示

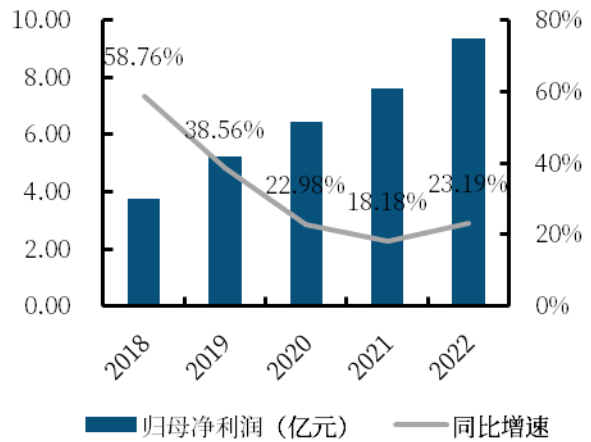
产品价格下降, 风电业务收入下滑, 产能投产不顺, 原材料价格上涨, 技术研发进度不及预期等。

财务数据与估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	2607.31	2511.11	3207.73	4130.35	5349.47
增长率 (%)	23.25	-3.69	27.74	28.76	29.52
归母净利润 (百万元)	758.38	934.25	1143.36	1427.55	1779.67
增长率 (%)	18.18	23.19	22.38	24.86	24.67
毛利率 (%)	44.42	49.08	49.75	49.65	49.17
每股收益 (元)	1.46	1.80	2.21	2.75	3.43
市盈率 PE	41.24	33.47	27.35	21.91	17.57
市净率 PB	7.54	6.41	5.34	4.43	3.65
净资产收益率 ROE (%)	18.29	19.14	19.54	20.21	20.75

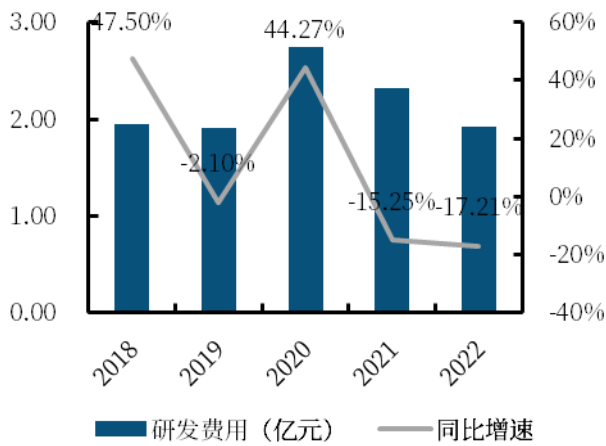
资料来源: iFind, 中航证券研究所

**● 公司中报主要财务数据**
**图1 公司近5年营业收入及增速情况**


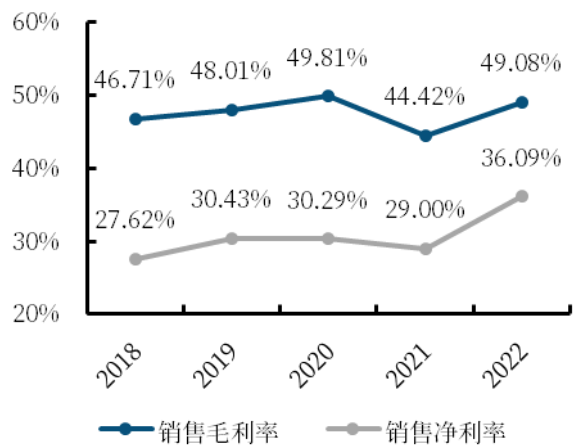
资料来源: Wind, 中航证券研究所

**图2 公司近5年归母净利润及增速情况**


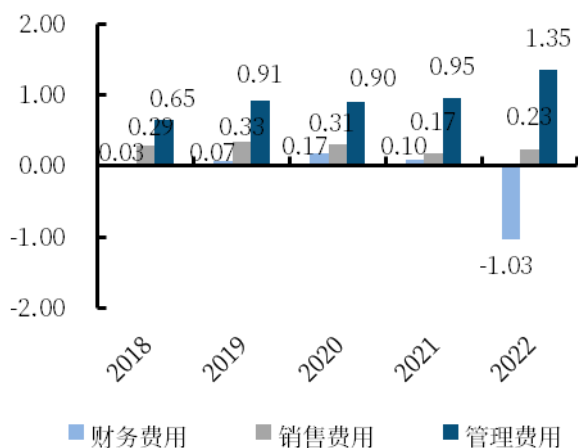
资料来源: Wind, 中航证券研究所

**图3 公司近5年研发费用情况**


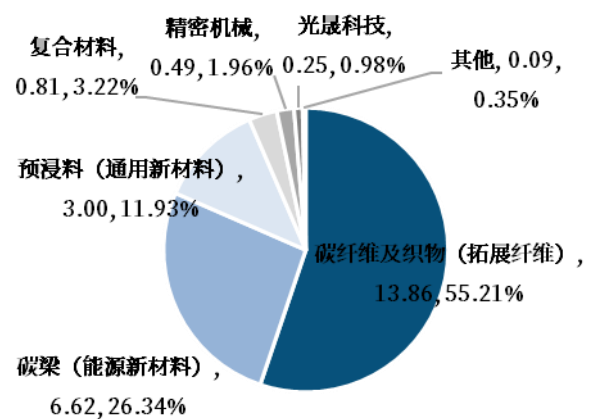
资料来源: Wind, 中航证券研究所

**图4 公司近5年毛利率及净利率情况**


资料来源: Wind, 中航证券研究所

**图5: 公司近5年三费情况 (亿元)**


资料来源: Wind, 中航证券研究所

**图6: 公司2022年产品结构 (亿元)**


资料来源: Wind, 中航证券研究所

**财务报表与财务指标**

单位:百万元	单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>利润表</b>						
营业收入	2,115.52	2,607.31	2,511.11	3,207.73	4,130.35	5,349.47
减: 营业成本	1,061.83	1,449.05	1,278.71	1,611.88	2,079.61	2,718.90
税金及附加	17.75	21.49	29.85	30.50	39.27	50.86
<b>主营业务利润</b>	<b>1,035.94</b>	<b>1,136.76</b>	<b>1,202.54</b>	<b>1,565.35</b>	<b>2,011.47</b>	<b>2,579.72</b>
减: 销售费用	31.06	17.43	22.58	28.85	37.15	48.11
管理费用	89.98	95.31	135.05	142.07	182.93	236.93
研发费用	274.21	232.39	192.39	245.76	316.45	409.85
财务费用	17.13	9.53	-102.61	-5.11	-8.59	-11.48
<b>经营性利润</b>	<b>623.57</b>	<b>782.10</b>	<b>955.12</b>	<b>1,153.78</b>	<b>1,483.54</b>	<b>1,896.31</b>
加: 资产减值损失	-1.67	-0.83	-24.92	-1.60	-1.65	-1.60
信用减值损失	7.36	7.57	-28.35	6.42	6.20	5.35
其他经营损益	0.00	0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00
投资收益	5.53	1.60	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	17.10	9.35	8.11	10.00	10.00	10.00
资产处置收益	0.49	2.37	0.24	1.03	1.22	0.83
其他收益	76.82	50.30	138.56	94.43	94.43	94.43
<b>营业利润</b>	<b>729.21</b>	<b>852.45</b>	<b>1,048.75</b>	<b>1,264.05</b>	<b>1,593.72</b>	<b>2,005.31</b>
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外收入	0.91	1.48	0.12	0.84	0.84	0.84
减: 营业外支出	5.21	2.38	4.89	3.41	4.08	3.73
<b>利润总额</b>	<b>724.90</b>	<b>851.56</b>	<b>1,043.97</b>	<b>1,261.48</b>	<b>1,590.47</b>	<b>2,002.41</b>
减: 所得税	84.17	95.37	137.82	151.43	190.92	240.37
<b>净利润</b>	<b>640.74</b>	<b>756.19</b>	<b>906.15</b>	<b>1,110.06</b>	<b>1,399.56</b>	<b>1,762.05</b>
减: 少数股东损益	-0.97	-2.20	-28.10	-33.30	-27.99	-17.62
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>641.71</b>	<b>758.38</b>	<b>934.25</b>	<b>1,143.36</b>	<b>1,427.55</b>	<b>1,779.67</b>
<b>资产负债表</b>						
货币资金	1,485.30	1,949.00	1,376.58	2,258.14	2,991.85	3,909.18
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收票据	24.88	32.24	86.63	62.69	80.72	104.54
应收账款	930.14	801.67	1,218.07	1,317.54	1,696.49	2,197.24
预付账款	63.30	43.50	16.07	56.68	72.98	94.52
其他应收款	1.25	17.11	72.79	38.65	49.76	64.45
存货	286.33	411.98	645.04	568.67	733.69	959.23
其他流动资产	55.21	37.69	71.74	73.91	95.17	123.26
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	1,435.33	1,838.50	2,377.54	2,499.55	2,615.56	2,736.29
无形资产和开发支出	260.13	233.56	231.32	219.75	208.19	196.62
其他非流动资产	106.82	193.52	234.32	224.34	214.36	214.36
<b>资产总计</b>	<b>4,648.68</b>	<b>5,558.76</b>	<b>6,330.10</b>	<b>7,319.92</b>	<b>8,758.77</b>	<b>10,599.70</b>
短期借款	0.00	0.00	30.00	0.00	0.00	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	168.93	280.90	233.40	287.71	371.19	485.30
应付账款	239.92	335.35	308.68	375.44	484.39	633.29
预收账款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合同负债	32.52	33.96	24.90	40.97	52.75	68.32
其他应付款	64.37	101.42	221.67	163.32	210.71	275.48
长期借款	0.00	0.59	2.97	2.97	2.97	2.97
其他负债	426.24	541.83	514.32	516.80	518.63	521.10
<b>负债合计</b>	<b>931.97</b>	<b>1,294.05</b>	<b>1,335.95</b>	<b>1,387.21</b>	<b>1,640.63</b>	<b>1,986.47</b>
股本	518.35	518.35	518.35	518.35	518.35	518.35
资本公积	1,526.10	1,529.19	1,573.56	1,573.56	1,573.56	1,573.56
留存收益	1,591.73	2,098.84	2,788.09	3,759.94	4,973.36	6,486.07
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>3,636.19</b>	<b>4,146.38</b>	<b>4,880.00</b>	<b>5,851.85</b>	<b>7,065.27</b>	<b>8,577.98</b>
少数股东权益	80.52	118.33	114.16	80.86	52.87	35.25
<b>股东权益合计</b>	<b>3,716.71</b>	<b>4,264.71</b>	<b>4,994.16</b>	<b>5,932.71</b>	<b>7,118.13</b>	<b>8,613.23</b>
负债和股东权益合计	4,648.68	5,558.76	6,330.10	7,319.92	8,758.77	10,599.70
<b>投入资本(IC)</b>	<b>2,294.88</b>	<b>2,394.52</b>	<b>3,725.89</b>	<b>3,773.78</b>	<b>4,253.16</b>	<b>4,867.50</b>
<b>现金流量表</b>						
自由现金流	298.24	662.25	-458.78	1,050.22	905.60	1,130.62
经营性现金净流量	955.68	1,193.60	143.85	1,187.05	1,055.60	1,308.85
投资性现金净流量	-113.51	-549.69	-708.45	-109.10	-116.35	-136.05
筹资性现金净流量	-181.68	-195.94	-118.05	-196.39	-205.54	-255.47
<b>现金流量净额</b>	<b>651.57</b>	<b>437.87</b>	<b>-587.02</b>	<b>881.56</b>	<b>733.72</b>	<b>917.33</b>
货币资金的期初余额	763.54	1,415.11	1,855.56	1,376.58	2,258.14	2,991.85
货币资金的期末余额	1,485.30	1,949.00	1,376.58	2,258.14	2,991.85	3,909.18
企业自由现金流	298.24	662.25	-458.78	1,050.22	905.60	1,130.62
权益自由现金流	283.10	654.38	-337.33	1,024.72	913.16	1,140.73

资料来源: iFind, 中航证券研究所

### 公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

### 行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

### 研究团队介绍汇总:

中航证券军工团队: 规模 20 余人, 为资本市场最大的军工研究团队, 依托于航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

### 销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

### 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, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了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: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

### 免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引起。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传真: 010-59562637