



买入（维持）

所属行业：化工/化学纤维
当前价格(元)：29.61

证券分析师

闫广

资格编号：S0120521060002

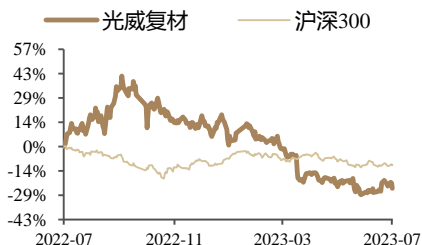
邮箱：yanguang@tebon.com.cn

研究助理

王逸枫

邮箱：wangyf6@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	4.30	-3.39	-10.93
相对涨幅(%)	4.12	0.30	-4.67

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《光威复材(300699.SZ)：23Q1业绩阶段性承压，不改军民共驱长期逻辑》，2023.4.24
- 《光威复材(300699.SZ)：新产品放量对冲价格冲击，产能释放在即支撑长期成长》，2023.3.28
- 《光威复材(300699.SZ)：新旧产品有序过渡，盈利能力持续增强》，2023.1.12
- 《光威复材(300699.SZ)：全产业链布局，军民共筑碳纤维龙头》，2022.11.29

光威复材(300699.SZ)：Q2延续承压，关注新品放量节奏

投资要点

- **事件**：2023年7月12日公司发布2023年半年度业绩预告，2023年上半年公司预计实现营收约12.24亿元，同比-6.91%，归母净利润约4.13亿元，同比-18.22%，扣非归母净利润约3.86亿元，同比-19.79%。
- **定型纤维发货节奏及碳梁下滑致业绩延续承压，高基数下Q2业绩同比降幅扩大**。单季度来看，23Q2公司营收约6.67亿元，同比-7.84%（较23Q1降幅扩大2.07pct），环比+19.78%，23Q2公司归母净利润约2.42亿元，同比-18.82%（较23Q1降幅扩大1.44pct），环比+41.14%，扣非归母净利润约2.29亿元，同比-19.32%（较23Q1降幅收窄1.15pct），环比+46.50%。公司业绩环比实现一定改善，23Q2同比降幅扩大主要系高基数影响，22Q2公司营收和归母净利润分别为7.24和2.98亿元是22年最高的季度。整体来看，公司23H1业绩压力较大，主要受传统定型产品发货节奏以及风电碳梁业务下滑影响，预浸料等其他业务实现一定增长。23H1公司碳纤维（含织物）实现营收7.68亿元，同比-4.16%，其中传统定型产品重大合同执行率19.77%，同比降低6.48pct，风电碳梁实现营收2.30亿元，同比-28.20%，预浸料实现营收1.45亿元，同比+6.98%，先进复合材料业务实现营收0.57亿元，同比+94.88%。
- **23H1新增产能释放叠加需求疲弱，碳纤维价格弱势运行**。1) 23H1在库存压力较高情况下仍然有新增产能入市：新增产能主要为头部企业，分别为吉林化纤8000吨T300级生产线以及神鹰西宁1.4万吨T700级生产线。根据百川盈孚，截至23年6月行业理论产能达11.72万吨。2) 下游终端需求不及预期，风电叶片及体育器材两大需求主力表现疲软：国内风电企业仍以玻纤为主，风电叶片领域国产碳纤维多依赖海外订单消化，去年下半年开始海外产业链转移导致风电叶片用碳纤维需求持续收缩；体育器材领域由于经济弱复苏且碳纤维价格阶梯式下降，下游厂商库存储备不多，压力传导至材料端。3) 价格降至阶段性底部，丙烯腈降价缓解成本压力：23年5月以来价格出现企稳，五一节后至今碳纤维均价维持在118.7元/公斤，其中T300-24/25K约100元/公斤，T300-48/50K约90元/公斤，T700-12K约170元/公斤。当前大丝束价格基本触及中小企业成本线，成本端丙烯腈也由年初高位的11100元/吨下降29%至7900元/吨后基本企稳，我们认为，后续碳纤维价格大幅下降空间预计有限。
- **竞争主要集中在大丝束领域，关注公司T700中小丝束新产能放量情况**。我们认为，当前行业竞争有所分化，产能过剩主要集中在T300级大丝束领域，T700级中小丝束韧性更强。根据百川盈孚，当前国产T300级碳纤维产能占比约84%，下游主要为需求承压的风电叶片。2022年公司碳纤维年产能增加至3655吨，在建包头项目一期年产4000吨T700S/T800S级12K、24K小丝束碳纤维产线目前已完成厂房建设，正在进行设备安装，有望在2023年投产。我们认为，公司在建项目投产后公司产能有望跳跃式增长至7685吨/年，并加速拓展民用市场，有望对冲公司军品价格下行，成为业绩新驱动。
- **投资建议**：我们认为，公司是国内军用碳纤维市场核心供应商之一，军品价格连续两年下调后进入稳定阶段，而民品业务有望在23年放量，公司高成长性仍可期。我们暂时维持此前盈利预测，预计公司2023-2025年归母净利润为11.13、13.75和15.93亿元，对应EPS分别为1.34、1.65和1.92元，维持“买入”评级。
- **风险提示**：军方订单存不确定性；新品开发不及预期；在建项目进度不及预期。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	831.35		2021	2022	2023E	2024E	2025E
流通 A 股(百万股):	817.56	营业收入(百万元)	2,607	2,511	3,354	4,013	4,516
52 周内股价区间(元):	28.14-55.47	(+/-)YOY(%)	23.2%	-3.7%	33.6%	19.6%	12.5%
总市值(百万元):	24,616.33	净利润(百万元)	758	934	1,113	1,375	1,593
总资产(百万元):	6,417.68	(+/-)YOY(%)	18.2%	23.2%	19.1%	23.5%	15.9%
每股净资产(元):	6.09	全面摊薄 EPS(元)	1.46	1.80	1.34	1.65	1.92
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	44.4%	49.1%	48.3%	50.0%	51.7%
		净资产收益率(%)	18.3%	19.1%	18.8%	20.2%	20.3%
		资料来源: 公司年报 (2021-2022), 德邦研究所					
		备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润					

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	1.80	1.34	1.65	1.92
每股净资产	5.87	7.12	8.19	9.44
每股经营现金流	0.18	1.18	1.59	1.98
每股股利	0.70	0.34	0.42	0.49
价值评估(倍)				
P/E	40.14	22.12	17.90	15.45
P/B	12.31	4.16	3.61	3.14
P/S	6.11	7.34	6.13	5.45
EV/EBITDA	32.24	14.53	11.76	9.91
股息率%	1.0%	1.2%	1.4%	1.6%
盈利能力指标(%)				
毛利率	49.1%	48.3%	50.0%	51.7%
净利润率	37.2%	33.2%	34.3%	35.3%
净资产收益率	19.1%	18.8%	20.2%	20.3%
资产回报率	14.8%	14.7%	16.0%	16.4%
投资回报率	16.2%	18.4%	19.9%	20.2%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-3.7%	33.6%	19.6%	12.5%
EBIT 增长率	10.5%	35.5%	23.3%	16.0%
净利润增长率	23.2%	19.1%	23.5%	15.9%
偿债能力指标				
资产负债率	21.1%	20.9%	20.4%	19.2%
流动比率	4.2	4.2	4.4	4.9
速动比率	3.4	3.4	3.6	4.1
现金比率	1.7	1.6	1.7	2.1
经营效率指标				
应收帐款周转天数	60.9	60.9	62.0	63.0
存货周转天数	184.1	184.1	184.1	184.1
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
固定资产周转率	1.8	2.1	2.5	2.9

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	934	1,113	1,375	1,593
少数股东损益	-28	-32	-40	-46
非现金支出	235	323	360	394
非经营收益	-5	5	5	5
营运资金变动	-989	-425	-379	-303
经营活动现金流	147	984	1,321	1,642
资产	-697	-509	-409	-359
投资	-19	0	0	0
其他	8	0	0	0
投资活动现金流	-708	-509	-409	-359
债权募资	112	-33	0	0
股权募资	35	313	0	0
其他	-265	-390	-481	-558
融资活动现金流	-118	-110	-481	-558
现金净流量	-584	365	431	726

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为7月12日
 资料来源：公司年报（2021-2022），德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,511	3,354	4,013	4,516
营业成本	1,279	1,735	2,007	2,182
毛利率%	49.1%	48.3%	50.0%	51.7%
营业税金及附加	30	40	52	63
营业税金率%	1.2%	1.2%	1.3%	1.4%
营业费用	23	30	40	45
营业费用率%	0.9%	0.9%	1.0%	1.0%
管理费用	135	168	221	271
管理费用率%	5.4%	5.0%	5.5%	6.0%
研发费用	192	218	261	294
研发费用率%	7.7%	6.5%	6.5%	6.5%
EBIT	938	1,271	1,568	1,818
财务费用	-103	-3	-7	-6
财务费用率%	-4.1%	-0.1%	-0.2%	-0.1%
资产减值损失	-25	-20	-20	-20
投资收益	0	0	0	0
营业利润	1,049	1,247	1,539	1,783
营业外收支	-5	-5	-5	-5
利润总额	1,044	1,242	1,534	1,778
EBITDA	1,120	1,574	1,908	2,192
所得税	138	161	199	231
有效所得税率%	13.2%	13.0%	13.0%	13.0%
少数股东损益	-28	-32	-40	-46
归属母公司所有者净利润	934	1,113	1,375	1,593

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,377	1,742	2,172	2,898
应收账款及应收票据	506	675	836	965
存货	645	855	992	1,081
其它流动资产	960	1,265	1,497	1,674
流动资产合计	3,487	4,537	5,497	6,618
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,418	1,561	1,597	1,565
在建工程	957	1,017	1,047	1,062
无形资产	231	229	227	225
非流动资产合计	2,843	3,044	3,108	3,088
资产总计	6,330	7,581	8,606	9,706
短期借款	30	0	0	0
应付票据及应付账款	542	735	851	925
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	250	337	392	429
流动负债合计	822	1,073	1,243	1,354
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	513	511	511	511
非流动负债合计	513	511	511	511
负债总计	1,336	1,583	1,754	1,865
实收资本	518	831	831	831
普通股股东权益	4,880	5,916	6,810	7,846
少数股东权益	114	82	42	-5
负债和所有者权益合计	6,330	7,581	8,606	9,706

信息披露

分析师与研究助理简介

闫广 建筑建材首席分析师，香港中文大学理学硕士，先后任职于中投证券、国金证券、太平洋证券，负责建材研究，2021年加入德邦证券，用扎实靠谱的研究服务产业及资本；曾获 2019 年金牛奖建筑材料第二名；2019 年金麒麟新材料新锐分析师第一名；2019 年 Wind 金牌分析师建筑材料第一名；2020 年 Wind 金牌分析师建筑材料第一名。

王逸枫 建筑建材行业研究员，剑桥大学经济学硕士，2022 年加入德邦证券，主要负责水泥、玻璃、玻纤和新材料。曾任职于浙商证券以及平安集团旗下不动产投资平台，拥有产业和卖方研究复合背景。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。