

光威复材 (300699)

2023年中报点评:全产业链布局碳纤维龙头,有望受益于下游需求放量

买入 (维持)

2023年08月15日

证券分析师 苏立赞

执业证书: S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 许牧

执业证书: S0600523060002

xumu@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	2,511	2,799	3,492	4,007
同比	-4%	11%	25%	15%
归属母公司净利润 (百万元)	934	1,011	1,172	1,324
同比	23%	8%	16%	13%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.12	1.22	1.41	1.59
P/E (现价&最新股本摊薄)	24.40	22.55	19.45	17.22

关键词: #成本下降 #产能扩张

事件: 2023年8月15日,公司发布了2023年半年度业绩报告。公司2023年上半年实现营收12.24亿元,同比下降6.91%,归母净利润4.13亿元,同比下降18.25%;扣非净利润3.82亿元,同比下降20.54%。

投资要点

■ **2023上半年归母净利润同比下降18.87%,短期业绩承压。**2023年上半年公司营收12.24亿元,同比下降6.91%,归母净利润4.13亿元,同比下降18.25%;毛利率为46.46%(同比-8.60pct),归母净利率33.77%(同比-4.69pct)。其中Q2季度营收6.67亿元(同比-7.83%),归母净利润2.42亿元(同比-18.87%),扣非净利润2.26亿元(同比-20.60%),公司利润下降的原因主要是定型纤维产品发货节奏和风电碳梁部分订单减少。2023H1公司存货5.71亿,同比增长1.77%,表明公司正积极备产,业绩有望改善。

■ **竞拍土地助力先进复合材料研发,提升公司核心竞争力。**公司2023年7月发布公告称全资子公司光威科技竞拍取得威海临港区两地块(共计123226平方米)使用权,用于公司先进复合材料研发中心发展规划,将有助于公司加速高质量发展先进复合材料业务,提升核心竞争力,进一步优化营收结构。

■ **全产业链布局碳纤维龙头企业,有望受益于下游需求释放。**公司主营高性能碳纤维及复合材料,是目前国内碳纤维行业龙头企业之一,形成了从原丝开始的碳纤维、织物、树脂、高性能预浸材料、复合材料制品的完整产业链布局。军品方面,十四五期间军机等现代化装备列装加速,碳纤维复合材料由于具备重量轻、耐高温等优点而深受青睐;民品方面,公司是风电巨头维斯塔斯碳梁核心供应商,风电叶片大型化趋势利好碳纤维需求放量,同时公司产品涉及建筑工程、光伏热场、工业制造等多领域,目前包头万吨项目厂房建设已经完成,目前正在分段进行试车试产,预计2023年投产4000吨,有望助力公司业绩增长。

■ **盈利预测与投资评级:**考虑到公司是国内碳纤维核心供应商之一,并基于装备的放量节奏,我们将2023-2025年归母净利润分别调整为10.11(-2.45)/11.72(-2.89)/13.24亿元,对应PE分别为23/19/17倍,维持“买入”评级。

■ **风险提示:**1)下游需求及订单波动;2)公司盈利不及预期;3)市场系统性风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	27.42
一年最低/最高价	27.00/90.79
市净率(倍)	4.57
流通A股市值(百万元)	22,417.43
总市值(百万元)	22,795.67

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.00
资产负债率(% ,LF)	20.67
总股本(百万股)	831.35
流通A股(百万股)	817.56

相关研究

《光威复材(300699): Q2归母净利润同增38%,军民业务齐发力前景光明》

2022-08-17

《光威复材(300699): 2021年年报点评: 新项目建成投产,业绩有望持续增长》

2022-04-14

光威复材三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3,487	3,979	5,168	6,326	营业总收入	2,511	2,799	3,492	4,007
货币资金及交易性金融资产	1,377	2,972	3,929	4,909	营业成本(含金融类)	1,279	1,294	1,815	2,012
经营性应收款项	1,321	597	729	809	税金及附加	30	28	38	42
存货	645	286	354	449	销售费用	23	22	29	33
合同资产	0	0	0	0	管理费用	135	56	87	160
其他流动资产	145	123	156	159	研发费用	192	308	314	401
非流动资产	2,843	3,111	3,228	3,288	财务费用	(103)	6	6	6
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	139	59	133	118
固定资产及使用权资产	1,420	1,909	2,144	2,305	投资净收益	0	1	1	1
在建工程	957	720	560	445	公允价值变动	8	2	1	2
无形资产	231	246	284	298	减值损失	(53)	3	2	3
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	1	1	2
长期待摊费用	20	22	25	26	营业利润	1,049	1,151	1,340	1,478
其他非流动资产	214	214	214	214	营业外净收支	(5)	(1)	(1)	(2)
资产总计	6,330	7,089	8,396	9,615	利润总额	1,044	1,151	1,339	1,478
流动负债	822	774	1,108	1,203	减:所得税	138	139	167	154
短期借款及一年内到期的非流动负债	31	31	31	31	净利润	906	1,011	1,172	1,324
经营性应付款项	542	549	770	854	减:少数股东损益	(28)	0	0	0
合同负债	25	28	37	42	归属母公司净利润	934	1,011	1,172	1,324
其他流动负债	225	166	270	276	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.12	1.22	1.41	1.59
非流动负债	513	515	515	515	EBIT	938	1,091	1,208	1,360
长期借款	0	1	1	1	EBITDA	1,120	1,359	1,536	1,774
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	49.08	53.77	48.04	49.79
租赁负债	3	4	4	4	归母净利率(%)	37.20	36.12	33.56	33.04
其他非流动负债	511	511	511	511	收入增长率(%)	(3.69)	11.46	24.77	14.73
负债合计	1,336	1,289	1,623	1,718	归母净利润增长率(%)	23.19	8.21	15.94	12.94
归属母公司股东权益	4,880	5,686	6,658	7,782					
少数股东权益	114	114	114	114					
所有者权益合计	4,994	5,800	6,772	7,896					
负债和股东权益	6,330	7,089	8,396	9,615					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	147	2,337	1,609	1,664	每股净资产(元)	9.41	10.97	12.84	15.01
投资活动现金流	(708)	(537)	(447)	(478)	最新发行在外股份(百万股)	831	831	831	831
筹资活动现金流	(118)	(204)	(206)	(206)	ROIC(%)	17.51	17.65	16.73	16.53
现金净增加额	(584)	1,596	956	980	ROE-摊薄(%)	19.14	17.78	17.60	17.01
折旧和摊销	182	268	328	414	资产负债率(%)	21.10	18.18	19.33	17.87
资本开支	(697)	(536)	(445)	(478)	P/E (现价&最新股本摊薄)	24.40	22.55	19.45	17.22
营运资本变动	(989)	1,095	36	(78)	P/B (现价)	2.91	2.50	2.13	1.83

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>