

# 军民两融有序扩产，助力公司稳健增长

## ——光威复材（300699）点评报告

买入（上调）

2022 年 04 月 12 日

### 报告关键要素：

2022 年 4 月 12 日，光威复材发布了 2021 年年度报告。公司 2021 年实现营业收入 26.07 亿元，同比增长 23.25%；实现归属于上市公司股东的净利润 7.58 亿元，同比增长 18.18%。同日，公司公布 2022 年第一季度业绩预告。公司预计 2022 年一季度将实现归属于上市公司股东的净利润 2.07 亿元，预计同比下降 5.37%。

### 投资要点：

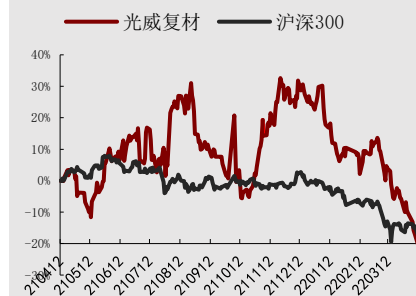
**高端碳纤维项目产线投产、风电预浸料开发顺利，全年业绩维持稳健增长：**分季度来看，公司 Q4 实现营业收入 6.45 亿元，同比增长 25.82%，环比下跌 5.11%；实现归母净利润 1.4 亿元，同比增长 19.5%，环比下跌 23.9%。Q4 业绩环比下滑以及全年利润增幅小于营收增幅，主要系下半年定型碳纤维产品价格下降，碳梁原材料碳纤维、树脂等价格大幅上涨所致。分业务板块来看，2021 年公司碳纤维及织物业务实现营收 12.75 亿元，在下半年部分产品价格下滑的情况下依旧实现同比增长 18.32%，主要得益于报告期内公司募投项目中的 T700 级、MJ 系列产品新增产能陆续批量生产交付形成新的业绩增长点；同时 T800 级系列产品也在报告期内实现了验证性批量生产和交付贡献了一定业绩，但目前尚未完成最终验收。预浸料业务方面，报告期内公司风电叶片制造领域适用的碳纤维半预浸料开始贡献收入，为板块贡献了主要业绩增长，全年预浸料业务共计实现销售收入 3.59 亿元，同比增长了 51.94%。碳梁业务方面，报告期内受原材料价格上涨、供应紧缺影响，出现了阶段性订单交付受阻、盈利性明显下滑，下半年在公司强化管理、开发新资源等举措下得到缓解，全年碳梁业务共计实现营业收入 8.08 亿元，同比增长 12.56%，毛利率则下滑至 15.07%，同比下滑 5.49pcts。

**受疫情等因素影响，公司 2022Q1 业绩略有下滑：**根据公司业绩预告显示，2022Q1 公司预计实现归属于上市公司股东的净利润 2.07 亿元，预计同比下降 5.37%，主要原因有三：1、定型碳纤维产品价格同比下降，影响板块盈利性；2、3 月威海市新冠疫情阶段性恶化，公司部分业务板块于 3 月 9 日至 3 月 23 日期间停工停产、物流中断，阶段性影响了公司的生产经营，截至报告发布日相关业务已恢复正常运行，并及时调整了生产计划以弥补

### 基础数据

|              |        |
|--------------|--------|
| 总股本（百万股）     | 518.35 |
| 流通 A 股（百万股）  | 508.38 |
| 收盘价（元）       | 52.08  |
| 总市值（亿元）      | 269.96 |
| 流通 A 股市值（亿元） | 264.77 |

### 个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

### 相关研究

### 分析师：

黄侃

执业证书编号：

S0270520070001

电话：

02036653064

邮箱：

huangkan@wlzq.com.cn

### 研究助理：

孙思源

邮箱：

sunsy@wlzq.com.cn

|           | 2021A   | 2022E   | 2023E   | 2024E   |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 2607.31 | 3352.38 | 4234.20 | 5049.54 |
| 增长比率(%)   | 23      | 29      | 26      | 19      |
| 净利润(百万元)  | 758.38  | 989.72  | 1286.39 | 1506.56 |
| 增长比率(%)   | 18      | 31      | 30      | 17      |
| 每股收益(元)   | 1.46    | 1.91    | 2.48    | 2.91    |
| 市盈率(倍)    | 35.60   | 27.28   | 20.99   | 17.92   |
| 市净率(倍)    |         |         |         |         |

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

前期损失；3、上年同期贡献较大的风电预浸料阶段性订单结束，导致预浸料板块业绩同比下滑明显。

**募投项目进展顺利、再度签订大额订单，下游需求向好有力保障公司业绩稳健增长：**2021 年 12 月 31 日，公司公告称与客户 A 就碳纤维及织物签署了总价约 20.98 亿元的大额订单，履约期限为 2.5 年，是公司历次合同中金额最高、时间跨度最长的订单。公司接连签署大额订单，充分说明了下游需求不断向好，且公司产品品质备受客户认可。目前公司仍有 170 万米碳梁、5030 吨碳纤维在建，另有 85 万平米预浸料即将投入使用，新增产能预计于 2022 年开始陆续投产，且公司先进复材研发中心二期报告期内已开始陆续投入使用。未来公司各细分业务领域的产品结构将不断优化，新增产能的投放也将有效满足下游不断扩张且趋于高端化的产品诉求，进而为公司业绩增长提供保障、巩固公司在国产碳纤维领域的领先地位。

**盈利预测与投资建议：**预计公司 2022-2024 年实现归母净利润 9.9/12.9/15.1 亿元，对应的 P/E 为 27.3/21.0/17.9 倍（4 月 11 日收盘价 52.08 元）。考虑到公司主营业务具备长期增长动力，而近一阶段公司估值及股价大幅回落，已具备一定增长空间，因此我们上调评级至“买入”评级。

**风险因素：**原材料价格大幅波动风险；疫情反复开工率下滑风险；在建产能建设进度不及预期风险。

利润表（百万元）

|                   | 2021A       | 2022E       | 2023E       | 2024E       |
|-------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>营业收入</b>       | <b>2607</b> | <b>3352</b> | <b>4234</b> | <b>5050</b> |
| %同比增速             | 23%         | 29%         | 26%         | 19%         |
| 营业成本              | 1449        | 1844        | 2266        | 2738        |
| 毛利                | 1158        | 1508        | 1968        | 2311        |
| %营业收入             | 44%         | 45%         | 46%         | 46%         |
| 税金及附加             | 21          | 28          | 40          | 45          |
| %营业收入             | 1%          | 1%          | 1%          | 1%          |
| 销售费用              | 17          | 20          | 38          | 48          |
| %营业收入             | 1%          | 1%          | 1%          | 1%          |
| 管理费用              | 95          | 124         | 160         | 187         |
| %营业收入             | 4%          | 4%          | 4%          | 4%          |
| 研发费用              | 232         | 268         | 339         | 404         |
| %营业收入             | 9%          | 8%          | 8%          | 8%          |
| 财务费用              | 10          | 10          | 11          | 12          |
| %营业收入             | 0%          | 0%          | 0%          | 0%          |
| 资产减值损失            | -1          | 0           | 0           | 0           |
| 信用减值损失            | 8           | 0           | 0           | 0           |
| 其他收益              | 50          | 54          | 68          | 81          |
| 投资收益              | 2           | 3           | 5           | 5           |
| 净敞口套期收益           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 公允价值变动收益          | 9           | 0           | 0           | 0           |
| 资产处置收益            | 2           | 2           | 3           | 3           |
| <b>营业利润</b>       | <b>852</b>  | <b>1116</b> | <b>1455</b> | <b>1704</b> |
| %营业收入             | 33%         | 33%         | 34%         | 34%         |
| 营业外收支             | -1          | 0           | 0           | 0           |
| <b>利润总额</b>       | <b>852</b>  | <b>1116</b> | <b>1455</b> | <b>1704</b> |
| %营业收入             | 33%         | 33%         | 34%         | 34%         |
| 所得税费用             | 95          | 128         | 169         | 198         |
| 净利润               | 756         | 988         | 1286        | 1507        |
| %营业收入             | 29%         | 29%         | 30%         | 30%         |
| <b>归属于母公司的净利润</b> | <b>758</b>  | <b>990</b>  | <b>1286</b> | <b>1507</b> |
| %同比增速             | 18%         | 31%         | 30%         | 17%         |
| 少数股东损益            | -2          | -2          | 0           | 0           |
| EPS（元/股）          | 1.46        | 1.91        | 2.48        | 2.91        |

基本指标

|           | 2021A  | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------|--------|-------|-------|-------|
| EPS       | 1.46   | 1.91  | 2.48  | 2.91  |
| BVPS      | 8.00   | 9.58  | 11.56 | 13.89 |
| PE        | 35.60  | 27.28 | 20.99 | 17.92 |
| PEG       | 1.96   | 0.89  | 0.70  | 1.05  |
| PB        | 6.51   | 5.44  | 4.51  | 3.75  |
| EV/EBITDA | 284.50 | 19.12 | 14.71 | 12.17 |
| ROE       | 18%    | 20%   | 21%   | 21%   |
| ROIC      | 0%     | 20%   | 21%   | 21%   |

资产负债表（百万元）

|                | 2021A       | 2022E       | 2023E       | 2024E       |
|----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 货币资金           | 1949        | 2324        | 2850        | 3857        |
| 交易性金融资产        | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 应收票据及应收账款      | 436         | 511         | 648         | 784         |
| 存货             | 412         | 513         | 635         | 766         |
| 预付款项           | 44          | 55          | 79          | 89          |
| 合同资产           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 其他流动资产         | 453         | 564         | 842         | 932         |
| 流动资产合计         | 3293        | 3968        | 5054        | 6428        |
| 长期股权投资         | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 固定资产           | 1384        | 1675        | 1856        | 1951        |
| 在建工程           | 450         | 436         | 404         | 367         |
| 无形资产           | 234         | 258         | 280         | 294         |
| 商誉             | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 递延所得税资产        | 69          | 69          | 69          | 69          |
| 其他非流动资产        | 129         | 129         | 129         | 129         |
| <b>资产总计</b>    | <b>5559</b> | <b>6534</b> | <b>7791</b> | <b>9237</b> |
| 短期借款           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 应付票据及应付账款      | 616         | 757         | 941         | 1133        |
| 预收账款           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 合同负债           | 34          | 40          | 57          | 68          |
| 应付职工薪酬         | 42          | 55          | 68          | 82          |
| 应交税费           | 31          | 29          | 38          | 47          |
| 其他流动负债         | 35          | 35          | 45          | 52          |
| 流动负债合计         | 759         | 916         | 1148        | 1383        |
| 长期借款           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 应付债券           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 递延所得税负债        | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 其他非流动负债        | 535         | 536         | 536         | 537         |
| <b>负债合计</b>    | <b>1294</b> | <b>1452</b> | <b>1684</b> | <b>1920</b> |
| 归属于母公司的所有者权益   | 4146        | 4966        | 5990        | 7202        |
| 少数股东权益         | 118         | 116         | 116         | 116         |
| <b>股东权益</b>    | <b>4265</b> | <b>5082</b> | <b>6106</b> | <b>7318</b> |
| <b>负债及股东权益</b> | <b>5559</b> | <b>6534</b> | <b>7791</b> | <b>9237</b> |

现金流量表（百万元）

|                  | 2021A       | 2022E       | 2023E       | 2024E       |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>经营活动现金流净额</b> | <b>1196</b> | <b>1002</b> | <b>1127</b> | <b>1553</b> |
| 投资               | 34          | 0           | 0           | 0           |
| 资本性支出            | -593        | -462        | -344        | -256        |
| 其他               | 9           | 3           | 5           | 5           |
| <b>投资活动现金流净额</b> | <b>-550</b> | <b>-458</b> | <b>-339</b> | <b>-251</b> |
| 债权融资             | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 股权融资             | 40          | 10          | 8           | 5           |
| 银行贷款增加（减少）       | 26          | 0           | 0           | 0           |
| 筹资成本             | -259        | -180        | -270        | -300        |
| 其他               | -3          | 1           | 1           | 1           |
| <b>筹资活动现金流净额</b> | <b>-196</b> | <b>-170</b> | <b>-262</b> | <b>-295</b> |
| <b>现金净流量</b>     | <b>440</b>  | <b>375</b>  | <b>526</b>  | <b>1007</b> |

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场