

2022年07月12日

22Q2 净利率创最好水平，全年业绩弹性大

光威复材(300699)

评级:	买入	股票代码:	300699
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	88.28/42.3
目标价格:		总市值(亿)	329.62
最新收盘价:	63.59	自由流通市值(亿)	323.28
		自由流通股数(百万)	508.38

事件概述

公司公布 2022 年半年度业绩预告，预计实现营业收入 13.14 亿元，同比+约 2%；归母净利润 5.06 亿元，同比+16.48%；扣非净利润 4.80 亿元，同比+19.48%。

分析判断：

▶ 22Q2 业绩同比环比高增，净利率创最好水平

22H1 公司预计实现营收 13.14 亿元 (+约 2%)，归母净利润 5.06 亿元 (+16.48%)，扣非净利润 4.80 亿元 (+19.48%)。推算 22Q2 营收 7.24 亿元，同比+9.9%，环比+22.46%；归母净利润 2.98 亿元，同比+38.27%，环比+43.64%，利润率 41.19%；扣非净利润 2.84 亿元，同比+46.09%，环比+43.99%，净利率 39.18%。利润率、净利率创几年来最好水平。

▶ 核心碳纤维业务增长持续，新产品或贡献较多增量

分产品来看，碳纤维 22H1 收入 8.02 亿元 (+约 10%)，Q2 收入 4.18 亿元 (同比+约 13%，环比+约 9%)，受定型产品降价影响较小，预计新产品出货增加贡献较多增量；风电碳梁 22H1 收入 3.21 亿元 (同比+约 3%)，Q2 收入 1.80 亿元 (同比+约 4%，环比+约 27%)；预浸料 22H1 收入 1.35 亿元 (-约 32%)，Q2 收入 8728 万元 (同比-约 4%，环比+约 83%)，21Q1 公司承接较大预浸料订单致使 22H1 同比下滑，Q2 环比表现较好或表明该业务发展势头仍向好；先进复材业务 22H1 收入 2897 万元 (+约 5%)，Q2 收入约 1900 万元 (同比+约 50%，环比+约 91%)，公司积极拓展复材应用端，收购子公司威海光晟和北京蓝科，预计该块业务将成为未来亮点。

综合来看，公司利润端增速高于收入端，利润率、净利率创几年来最好水平，一方面由于整体收入结构有所调整，另一方面或因军品碳纤维中，新产品 M40J/M55J 纤维出货量增加，该款产品价格较好，20 吨产能已于去年正式批产，今年将贡献完整收入；新建 30 吨产能也将于今年投产。此外，公司碳梁业务主要以美元结算，受汇率波动影响，报告期内产生汇兑收益约为 3924 万元。

▶ 军民品双轮驱动促发展，新产能持续释放助推业绩增长

军品方面，定型产品降价压力充分释放。公司主要产品 T300 级碳纤维已经为军用飞机稳定供货十余年。去年由于降价问题迟迟未落地，公司上半年使用历史价格确认收入，下半年进行回溯调整，从而导致下半年报表层面表现不佳。而今年上半年业绩完整体现两次降价影响，预计下半年业绩弹性大。且据公司 2021 年年报披露，公司完成某型号碳纤维原丝生产线的等同性验证工作，有效缓解公司该型号碳纤维原丝产能瓶颈问题，使该型号生产线碳纤维产能增加至每年 500 吨左右。新产品将持续贡献增量，MJ 系列已实现批产，T800H 级碳纤维实现小批量供应，年内还将建成一条千吨产线，为下游需求释放做足储备。

民品方面，氢能热场用碳纤维缺口巨大，公司募投 2000 吨 T700s/T800s 产线于去年第二季度投产，贡献收入 1.75 亿元；今年该产线有望贡献完整收入，且年底包头一期 4000 吨产能建成，将贡献增量收入；明年公司将拥有完整 6000 吨产能。考虑到市场供不应求，随产能充分释放，公司民品收入有望翻两到三倍。

投资建议

公司是国内碳纤维龙头之一，拥有从原丝、设备、碳纤维、织物、预浸料到复材构件的全产业链布局，覆盖陆海空天电各军兵种。股权激励方案给出未来三年增速的底线。公司积极扩产，业绩增长确定性强，也具有较好弹性，维持盈利预测不变，预计 2022-2024 年分别实现营业收入 31.72/39.39/47.24 亿元，归母净利润 9.72/12.46/15.27 亿元，EPS 为 1.88/2.40/2.95 元，对应 2022 年 7 月 12 日 63.59 元/股收盘价，PE 分别为 34/26/22 倍，维持“买入”评级。

风险提示

产能建设进度不及预期的风险；新产品开发的风险；竞争加剧导致价格下滑的风险；疫情反复影响生产交付的风险等。

盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,116	2,607	3,172	3,939	4,724
YoY (%)	23.4%	23.2%	21.7%	24.2%	19.9%
归母净利润(百万元)	642	758	972	1,246	1,527
YoY (%)	23.0%	18.2%	28.2%	28.2%	22.6%
毛利率 (%)	49.2%	44.4%	44.6%	45.6%	46.2%
每股收益 (元)	1.24	1.46	1.88	2.40	2.95
ROE	17.6%	18.3%	19.0%	19.6%	19.4%
市盈率	51.28	43.55	33.91	26.46	21.58

资料来源：wind，华西证券研究所

分析师：陆洲

邮箱：luzhou@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520110001

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2,607	3,172	3,939	4,724	净利润	756	972	1,246	1,527
YoY (%)	23.2%	21.7%	24.2%	19.9%	折旧和摊销	147	303	366	428
营业成本	1,449	1,758	2,143	2,542	营运资金变动	321	-109	-167	-173
营业税金及附加	21	25	32	38	经营活动现金流	1,196	1,153	1,430	1,765
销售费用	17	22	28	33	资本开支	-593	-600	-599	-598
管理费用	95	114	142	170	投资	34	0	0	0
财务费用	10	-56	-73	-98	投资活动现金流	-550	-593	-591	-589
研发费用	232	286	355	425	股权募资	40	0	0	0
资产减值损失	-1	-2	-2	-2	债务募资	26	0	0	0
投资收益	2	6	8	9	筹资活动现金流	-196	0	0	0
营业利润	852	1,101	1,411	1,729	现金净流量	440	559	839	1,176
营业外收支	-1	-3	-3	-3					
利润总额	852	1,098	1,408	1,726	主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
所得税	95	126	162	198	成长能力				
净利润	756	972	1,246	1,527	营业收入增长率	23.2%	21.7%	24.2%	19.9%
归属于母公司净利润	758	972	1,246	1,527	净利润增长率	18.2%	28.2%	28.2%	22.6%
YoY (%)	18.2%	28.2%	28.2%	22.6%	盈利能力				
每股收益	1.46	1.88	2.40	2.95	毛利率	44.4%	44.6%	45.6%	46.2%
					净利率	29.0%	30.6%	31.6%	32.3%
					总资产收益率 ROA	13.6%	14.6%	15.4%	15.5%
					净资产收益率 ROE	18.3%	19.0%	19.6%	19.4%
					偿债能力				
					流动比率	4.34	4.58	4.87	5.32
					速动比率	3.74	3.98	4.27	4.73
					现金比率	2.57	2.80	3.07	3.51
					资产负债率	23.3%	21.5%	20.1%	18.6%
					经营效率				
					总资产周转率	0.47	0.48	0.49	0.48
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.46	1.88	2.40	2.95
					每股净资产	8.00	9.87	12.28	15.22
					每股经营现金流	2.31	2.22	2.76	3.41
					每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
					估值分析				
					PE	43.55	33.91	26.46	21.58
					PB	10.56	6.44	5.18	4.18

资产负债表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,949	2,508	3,347	4,524
预付款项	44	53	64	76
存货	412	480	585	694
其他流动资产	889	1,065	1,316	1,572
流动资产合计	3,293	4,106	5,312	6,866
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,384	1,746	2,020	2,216
无形资产	234	249	264	279
非流动资产合计	2,266	2,563	2,797	2,969
资产合计	5,559	6,669	8,109	9,834
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	616	723	881	1,045
其他流动负债	143	175	211	245
流动负债合计	759	897	1,092	1,289
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	535	535	535	535
非流动负债合计	535	535	535	535
负债合计	1,294	1,432	1,627	1,825
股本	518	518	518	518
少数股东权益	118	118	118	118
股东权益合计	4,265	5,237	6,482	8,010
负债和股东权益合计	5,559	6,669	8,109	9,834

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

陆洲：华西证券研究所军工行业首席分析师，北京大学硕士，11年军工行业研究经验。曾任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师，华商基金研究部工业品研究组组长，东兴证券研究所所长助理兼军工行业首席分析师。曾获2019年中国证券业分析师金牛奖军工行业第一名。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。