

## 二季度业绩超预期, 军民品双轮驱动看好长期成长

### 投资要点

- **事件:** 公司发布2022年上半年业绩预告, 预计实现收入13.1亿元, 同比+2%, 二季度实现收入7.2亿元, 同环比分别+10%/22%; 实现归母净利润5.1亿元, 同比+16.5%, 二季度归母净利润3.0亿元, 同环比分别+37.8%/43.1%, 扣非净利润2.8亿元, 同环比分别+46.1%/43.9%。
- **二季度业绩克服疫情影响略超预期, 上半年碳纤维业务同比实现10%增长:** 碳纤维(含织物)稳健发展, 实现收入8亿元, 同比+10%, 二季度实现收入4.2亿元, 同环比分别+12.9%/9.1%; 风电碳梁实现收入3.2亿元, 同比+3%, 二季度收入1.8亿元, 同环比+3.5%/27.2%, 碳梁业务主要以美元结算, 汇率波动影响下半年报报告期内汇兑损益3924万元; 预浸料业务实现收入1.35亿元, 同比-32%, 二季度实现收入8728万元, 同环比分别-3.3%/+83.2%; 先进复合材料实现收入2897万元, 同比+5%, 二季度实现收入1900万元, 同环比分别+50.2%/90.6%; 机械装备业务实现收入1424万元, 同比+12%, 二季度收入745万元, 同环比分别-20.2%/+9.7%; 光晟科技实现业务收入925万元, 该公司于2022年1月1日纳入合并报表范围内。碳纤维(含织物)板块, T300(军品)现有产能为500吨, T700S/T800S(高端民用/高端装备用)现有产能2000吨于2021年Q2建成投产, 另有在建产能4000吨, 计划于年内投产。根据赛奥碳纤维数据, 2020年全球碳纤维需求量达10.7万吨, 同比+3%, 2025年全球需求量将至20万吨, 2021-2025年GAGR13%, 公司多型号均有大规模在建产能, 军品业务将贡献稳健收益, 民品业务受储氢瓶, 民用航空等领域需求拉动驶入高速发展快车道。
- **股权激励计划彰显信心:** 2022年公司限制性股票激励计划拟授予激励对象限制性股票数量622.5万股, 首次授予限制性股票498万股, 约占计划公告日总股本的0.96%, 首次授予价格为26.67元/股。该激励计划设置利润目标为以2021年为基数, 2022-2025年净利润增长率目标值15%/40%/70%/100%, 即目标净利润绝对值为8.7/10.6/12.9/15.2亿元, 触发值分别为10%/35%/60%/90%, 即考核净利润绝对值为8.3/10.2/12.1/14.4亿元(不考虑激励费用)。该激励计划将充分调动员工积极性, 保障公司长期发展。
- **盈利预测与投资建议。** 预计2022-2024年EPS分别为1.84元、2.44元、3.05元, 未来三年归母净利润复合增长率25.5%。公司作为碳纤维行业龙头, 军民品同步发力, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 原材料价格或大幅波动、产能释放速度不及预期、下游推广进度不及预期。

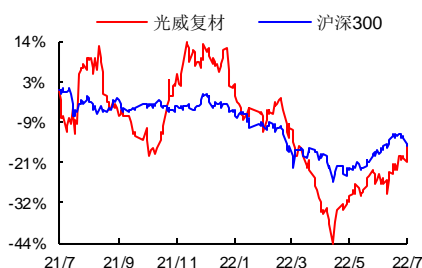
指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2607.31	3201.91	4200.76	5148.26
增长率	23.25%	22.81%	31.20%	22.56%
归属母公司净利润(百万元)	758.38	955.77	1265.56	1579.75
增长率	18.18%	26.03%	32.41%	24.83%
每股收益EPS(元)	1.46	1.84	2.44	3.05
净资产收益率ROE	17.73%	18.79%	20.54%	21.10%
PE	43	34.5	26.0	20.9
PB	7.95	6.63	5.45	4.47

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 程磊  
执业证号: S1250521090001  
电话: 021-58351912  
邮箱: chlei@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 聚源数据

### 基础数据

总股本(亿股)	5.18
流通A股(亿股)	5.08
52周内股价区间(元)	42.48-86.33
总市值(亿元)	329.62
总资产(亿元)	55.59
每股净资产(元)	8.00

### 相关研究

1. 光威复材(300699): 碳纤维主业韧性显现, 复材板块弹性可期 (2022-04-13)
2. 光威复材(300699): 军民品碳纤维并重, 复材业务蓄势待发 (2021-11-04)
3. 光威复材(300699): 碳纤维主业稳定增长, 基本面高成长趋势不改 (2021-10-26)

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2607.31	3201.91	4200.76	5148.26	净利润	756.19	955.77	1265.56	1579.75
营业成本	1449.05	1774.44	2297.93	2774.16	折旧与摊销	144.51	143.11	206.96	283.89
营业税金及附加	21.49	27.22	35.19	43.11	财务费用	9.53	6.40	8.40	10.30
销售费用	17.43	32.02	42.01	51.48	资产减值损失	-0.83	0.00	0.00	0.00
管理费用	95.31	256.15	357.06	463.34	经营营运资本变动	251.26	362.47	-59.14	-116.93
财务费用	9.53	6.40	8.40	10.30	其他	35.53	-14.63	-12.86	-32.93
资产减值损失	-0.83	0.00	0.00	0.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>1196.17</b>	<b>1453.13</b>	<b>1408.92</b>	<b>1724.07</b>
投资收益	1.60	0.00	0.00	20.00	资本支出	-517.62	-2000.00	-2000.00	-2000.00
公允价值变动损益	9.35	14.21	13.07	12.83	其他	-32.07	14.21	13.07	32.83
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-549.69</b>	<b>-1985.79</b>	<b>-1986.93</b>	<b>-1967.17</b>
<b>营业利润</b>	<b>852.45</b>	<b>1119.89</b>	<b>1473.23</b>	<b>1838.69</b>	短期借款	0.00	0.00	763.82	790.76
其他非经营损益	-0.89	-2.03	-1.65	-1.78	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>851.56</b>	<b>1117.86</b>	<b>1471.58</b>	<b>1836.92</b>	股权融资	3.09	0.00	0.00	0.00
所得税	95.37	162.09	206.02	257.17	支付股利	-259.18	-151.68	-191.15	-253.11
净利润	756.19	955.77	1265.56	1579.75	其他	60.15	9.30	-8.40	-10.30
少数股东损益	-2.20	0.00	0.00	0.00	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-195.94</b>	<b>-142.37</b>	<b>564.26</b>	<b>527.35</b>
归属母公司股东净利润	758.38	955.77	1265.56	1579.75	<b>现金流量净额</b>	<b>440.45</b>	<b>-675.03</b>	<b>-13.74</b>	<b>284.25</b>
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1949.00	1273.97	1260.23	1544.48	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	496.19	562.87	721.12	926.49	销售收入增长率	23.25%	22.81%	31.20%	22.56%
存货	411.98	505.09	654.01	789.79	营业利润增长率	16.90%	31.37%	31.55%	24.81%
其他流动资产	436.03	46.29	60.73	74.43	净利润增长率	18.02%	26.39%	32.41%	24.83%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	19.71%	26.12%	33.02%	26.31%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	1834.91	3701.63	5504.50	7230.45	毛利率	44.42%	44.58%	45.30%	46.11%
无形资产和开发支出	233.56	224.81	216.06	207.32	三费率	4.69%	9.20%	9.70%	10.20%
其他非流动资产	197.10	196.02	194.93	193.84	净利率	29.00%	29.85%	30.13%	30.69%
<b>资产总计</b>	<b>5558.76</b>	<b>6510.67</b>	<b>8611.59</b>	<b>10966.80</b>	ROE	17.73%	18.79%	20.54%	21.10%
短期借款	0.00	0.00	763.82	1554.58	ROA	13.60%	14.68%	14.70%	14.40%
应付和预收款项	689.51	848.28	1099.23	1326.36	ROIC	26.98%	25.67%	22.49%	20.38%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	38.60%	39.65%	40.20%	41.43%
其他负债	604.54	574.90	586.64	597.32	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>1294.05</b>	<b>1423.17</b>	<b>2449.69</b>	<b>3478.25</b>	总资产周转率	0.51	0.53	0.56	0.53
股本	518.35	518.35	518.35	518.35	固定资产周转率	2.33	1.66	1.32	1.11
资本公积	1529.19	1529.19	1529.19	1529.19	应收账款周转率	8.07	7.56	8.28	7.87
留存收益	2117.53	2921.63	3996.03	5322.67	存货周转率	4.15	3.86	3.96	3.84
归属母公司股东权益	4146.38	4969.17	6043.58	7370.21	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	115.13%	—	—	—
少数股东权益	118.33	118.33	118.33	118.33	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>4264.71</b>	<b>5087.50</b>	<b>6161.91</b>	<b>7488.54</b>	资产负债率	23.28%	21.86%	28.45%	31.72%
负债和股东权益合计	5558.76	6510.67	8611.59	10966.80	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	31.18%	44.69%
					流动比率	4.34	2.69	1.41	1.13
					速动比率	3.80	2.12	1.07	0.86
					股利支付率	34.17%	15.87%	15.10%	16.02%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	1.46	1.84	2.44	3.05
					每股净资产	8.00	9.59	11.66	14.22
					每股经营现金	2.31	2.80	2.72	3.33
					每股股利	0.50	0.29	0.37	0.49
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E					
EBITDA	1006.48	1269.40	1688.59	2132.88					
PE	43.46	34.49	26.05	20.87					
PB	7.95	6.63	5.45	4.47					
PS	12.64	10.29	7.85	6.40					
EV/EBITDA	30.63	24.82	19.12	15.37					
股息率	0.79%	0.46%	0.58%	0.77%					

数据来源: Wind, 西南证券

## 分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路166号中国保险大厦20楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道6023号创建大厦4楼

邮编：518040

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理 销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	黄滢	高级销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
广深	郑龔	广州销售负责人 销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn