

光威复材 (300699.SZ)

强烈推荐 (维持)

二季度业绩环比大幅增长, 高端碳纤维及复材占比提升

事件: 公司发布 2022 年中报, 上半年实现营收 13.14 亿元, 同比增长 2.42%, 归母净利润 5.06 亿元, 同比增长 16.48%, 其中二季度单季实现营收 7.24 亿元, 同比增长 9.9%, 归母净利润 2.98 亿元, 同比增长 38.27%, 环比增长 43.27%。

- **非定型碳纤维产品贡献增加, 业绩环比大幅增长。**报告期内公司拓展纤维板块实现收入 8.01 亿元, 同比增长 9.72%, 毛利率 73.39%, 同比下降 2.1 pct, 其中定型产品稳定交付, 募投项目实现稳定生产, 非定型碳纤维产品及其贡献增加, 缓解定型纤维降价的影响; 包头项目一期现已开始设备安装, 工程进度 50%。目前碳纤维价格水平较高, 导致其在部分下游应用领域的应用范围受限, 未来随着碳纤维价格下降, 凭借其优异的力学性能和化学稳定性, 其在风电、汽车、氢能、轨道交通以及其他新领域的渗透率将大幅提升。碳梁板块实现收入 3.21 亿元, 同比增长 3.03%, 公司继续加强新项目、新客户的开发, 已通过部分国内、国外客户碳梁验证程序, 同时公司积极开拓原材料来源渠道, 保证原材料供应, 碳梁板块毛利率 22.54%, 同比提高 12.82 pct。
- **依托全产业链优势, 向高端碳纤维复材领域延伸。**预浸料板块实现收入 1.36 亿元, 同比下降 31.61%, 主要受上年同期风电预浸料阶段性订单影响, 毛利率 35.5%, 同比提高 6.65 pct; 复合材料板块实现收入 0.29 亿元, 同比增长 5.46%, 先进复合材料研发中心一期、二期已全面投入使用, 航空工作梯和地面保障装备等批产业务稳定交付, 复合材料制件、无人机等多个重点项目进展顺利。报告期内公司完成对威海光晟的增资和北京蓝科的收购, 光晟科技参与的航天火箭发动机壳体、翼型风帆等各个研发项目进展顺利, 基础设施建设有序推进, 报告期内贡献 925.3 万元收入。
- **股权激励计划利好公司长期发展。**公司推出 2022 年限制性股票激励计划, 拟授予激励对象 625 万股, 占公告日总股本的 1.21%, 首次授予对象为公司核心骨干, 该激励计划以 2021 年为基期, 考核年度净利润增长率, 2022-2025 年目标值分别为 15%、40%、70%、100%, 对应净利润为 8.7、10.6、12.9、15.2 亿元, 触发值分别为 10%、35%、60%、90%, 对应净利润为 8.3、10.2、12.1、14.4 亿元, 该计划有助于充分调动员工积极性, 利好公司长期发展。
- **维持“强烈推荐”投资评级。**预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 9.80 亿、12.37 亿、15.12 亿元, EPS 分别为 1.89、2.39、2.92 元, 当前股价对应 PE 分别为 39.6、31.4、25.7 倍, 维持“强烈推荐”投资评级。
- **风险提示: 产品价格下降、新产品开发不畅、新产能投产不及预期。**

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	2116	2607	3234	3997	4823
同比增长	23%	23%	24%	24%	21%
营业利润(百万元)	729	852	1101	1389	1699
同比增长	16%	17%	29%	26%	22%
归母净利润(百万元)	642	758	980	1237	1512
同比增长	23%	18%	29%	26%	22%
每股收益(元)	1.24	1.46	1.89	2.39	2.92
PE	60.5	51.2	39.6	31.4	25.7
PB	10.7	9.4	7.8	6.5	5.5

资料来源: 公司数据、招商证券

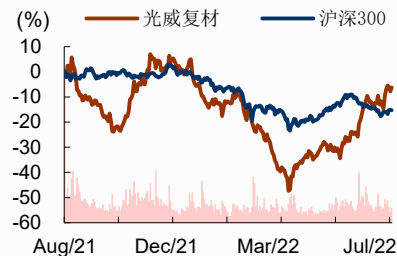
周期/化工
目标估值: NA
当前股价: 74.95 元

基础数据

总股本 (万股)	51835
已上市流通股 (万股)	50973
总市值 (亿元)	389
流通市值 (亿元)	382
每股净资产 (MRQ)	8.5
ROE (TTM)	18.8
资产负债率	20.3%
主要股东	威海光威集团有限责任公司
主要股东持股比例	37.34%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	24	6	-10
相对表现	27	15	6



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《光威复材 (300699) — 上半年业绩大幅增长, 未来产能释放成长空间大》2021-08-24
- 《光威复材 (300699) — 全年业绩符合预期, 一季度继续保持高增长》2021-03-31

周锋 S1090515120001
 zhousheng3@cmschina.com.cn
 曹承安 S1090520080002
 caochengan@cmschina.com.cn
 连莹 研究助理
 lianying@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	2846	3293	3805	4500	5460
现金	1485	1949	2184	2511	3070
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	25	32	40	49	60
应收款项	243	403	477	589	711
其它应收款	1	17	21	26	32
存货	286	412	489	592	705
其他	806	480	594	732	883
非流动资产	1802	2266	2732	3142	3502
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	855	1384	1876	2309	2689
无形资产商誉	260	234	210	189	170
其他	687	648	645	644	642
资产总计	4649	5559	6537	7642	8962
流动负债	510	759	894	1061	1244
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	409	616	746	903	1076
预收账款	33	34	41	50	59
其他	69	109	107	108	109
长期负债	422	535	535	535	535
长期借款	0	0	0	0	0
其他	422	535	535	535	535
负债合计	932	1294	1429	1596	1779
股本	518	518	518	518	518
资本公积金	1513	1529	1529	1529	1529
留存收益	1605	2099	2944	3887	5027
少数股东权益	81	118	115	112	108
归属于母公司所有者权益	3636	4146	4992	5934	7075
负债及权益合计	4649	5559	6537	7642	8962

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	956	1196	962	1209	1513
净利润	641	756	977	1233	1507
折旧摊销	94	145	195	252	302
财务费用	0	0	(16)	(18)	(22)
投资收益	(6)	(2)	(61)	(61)	(61)
营运资金变动	223	307	(144)	(209)	(226)
其它	3	(10)	11	13	13
投资活动现金流	(114)	(550)	(606)	(606)	(606)
资本支出	(581)	(601)	(667)	(667)	(667)
其他投资	467	51	61	61	61
筹资活动现金流	(182)	(196)	(122)	(276)	(349)
借款变动	(207)	(181)	(3)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	23	17	0	0	0
股利分配	(62)	(135)	(135)	(294)	(371)
其他	65	104	16	18	22
现金净增加额	660	451	235	328	558

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2116	2607	3234	3997	4823
营业成本	1062	1449	1755	2124	2530
营业税金及附加	18	21	27	33	40
营业费用	31	17	22	27	32
管理费用	90	95	118	146	176
研发费用	274	232	288	356	430
财务费用	17	10	(16)	(18)	(22)
资产减值损失	6	9	0	0	0
公允价值变动收益	17	9	9	9	9
其他收益	77	50	50	50	50
投资收益	6	2	2	2	2
营业利润	729	852	1101	1389	1699
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	5	2	2	2	2
利润总额	725	852	1101	1389	1698
所得税	84	95	123	156	190
少数股东损益	(1)	(2)	(3)	(4)	(4)
归属于母公司净利润	642	758	980	1237	1512

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率					
营业总收入	23%	23%	24%	24%	21%
营业利润	16%	17%	29%	26%	22%
归母净利润	23%	18%	29%	26%	22%
获利能力					
毛利率	49.8%	44.4%	45.7%	46.8%	47.6%
净利率	30.3%	29.1%	30.3%	30.9%	31.3%
ROE	18.6%	19.5%	21.5%	22.6%	23.2%
ROIC	18.9%	19.2%	20.6%	21.8%	22.5%
偿债能力					
资产负债率	20.0%	23.3%	21.9%	20.9%	19.9%
净负债比率	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	5.6	4.3	4.3	4.2	4.4
速动比率	5.0	3.8	3.7	3.7	3.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
存货周转率	3.6	4.2	3.9	3.9	3.9
应收账款周转率	7.8	7.4	6.8	6.9	6.8
应付账款周转率	2.7	2.8	2.6	2.6	2.6
每股资料(元)					
EPS	1.24	1.46	1.89	2.39	2.92
每股经营净现金	1.84	2.31	1.86	2.33	2.92
每股净资产	7.01	8.00	9.63	11.45	13.65
每股股利	0.26	0.26	0.57	0.72	0.87
估值比率					
PE	60.5	51.2	39.6	31.4	25.7
PB	10.7	9.4	7.8	6.5	5.5
EV/EBITDA	46.1	38.6	30.1	23.7	19.5

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

周铮：招商证券化工行业首席分析师。金融学硕士，2015 年加入招商证券。曾供职于天相投顾、华创证券、方正证券。

曹承安：招商证券化工行业高级分析师。上海交通大学硕士，2020 年加入招商证券，曾供职于中化国际、浙商证券。

连莹：招商证券化工行业研究员。复旦大学化学博士，2022 年加入招商证券。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。