

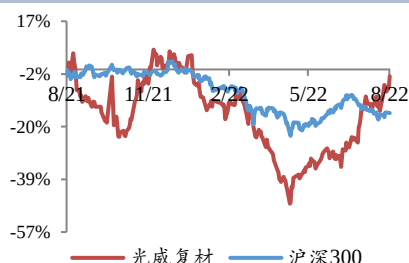
Q2 经营显著改善，多维布局未来可期

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-08-16

收盘价（元） 78.04
近 12 个月最高/最低（元） 85.53/42.08
总股本（百万股） 518
流通股本（百万股） 510
流通股比例（%） 98.34
总市值（亿元） 405
流通市值（亿元） 398

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：郑小霞

执业证书号：S0010520080007

电话：13391921291

邮箱：zhengxx@hazq.com

联系人：邓承佯

执业证书号：S0010121030022

电话：18610696630

邮箱：dengcy@hazq.com

相关报告

主要观点：

● 事件描述

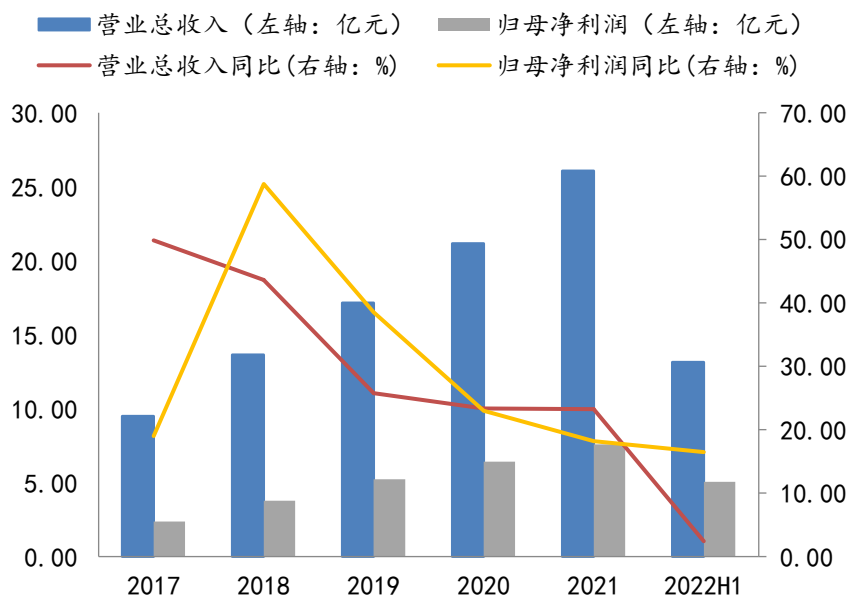
8月15日，公司发布2022年半年度报告。根据公告，公司实现营业收入13.14亿元，较上年同期增长2.42%；归属于上市公司股东的净利润5.06亿元，较上年同期增长16.48%。

● 克服疫情影响实现营收稳健增长

2022年上半年新冠疫情反复，公司努力克服疫情影响，积极组织生产、争取产品及时交付。

分板块来看，拓展纤维板块2022年上半年实现收入8.01亿元，较上年同期增长9.72%，该板块定型产品稳定交付，定型纤维销售合同的合同执行率26.25%，募投项目正常投入使用并实现稳定生产，非定型碳纤维产品及其贡献的增加，缓解了量产定型纤维降价带来的影响；通用新材料板块2022年上半年实现收入1.36亿元，该板块上半年继续重点加强高端应用领域的业务开发，市场结构进一步优化；能源新材料板块2022年上半年实现收入3.21亿元，较上年同期增长3.03%，该板块上半年继续加强新项目和新客户开发，努力推动实现板块产品多样化和客户多元化进程，增强抗风险能力，同时面对碳纤维资源紧张、价格上涨等情况，积极开拓原材料来源渠道，保证原材料供应。

图表1 公司近几年营收情况



资料来源：wind，华安证券研究所

● 无人机领域捷报频传

根据公司2022年6月18日官网新闻披露,航空工业一飞院研制的TP500无人运输机实现首飞,其碳纤维复合材料机身及尾翼结构产品由威海光威复合材料股份有限公司研制。

该机可满足500kg级标准载重、500km半径范围的无人驾驶航空货运覆盖,最大航程1800km,是一款通用型大载重无人运输平台,也是首个完全按照中国民航适航要求研制的大型无人运输机。

图表2 光威复材向客户交付的产品



资料来源：公司官网，华安证券研究所

根据公司2022年8月11日官网新闻披露,航空工业自主研制的“旋戈”500CJ（AR-500CJ）舰载无人直升机于7月28日在江西鄱阳顺利首飞。首飞当日,AR-500CJ舰载无人直升机圆满完成了人工起降、悬停、前飞、后飞、左飞、右飞等悬停机动科目,并顺利着陆,各系统工作正常,状态良好。这标志着该型机从设计试制阶段正式进入试验试飞阶段。

AR-500CJ舰载无人直升机是航空工业直升机所针对潜在用户需求设计研发的一型舰载通用无人直升机平台,它继承了AR-500BJ的技术成果,并全面提升了平台的飞行性能和任务能力,取得了多项技术突破。AR-500CJ舰载无人直升机的成功首飞是航空工业直升机所轻小型舰载无人直升机体系发展的又一个里程碑。后续,该机将在国内多地开展功能和性能试飞试验,计划2023年完成鉴定。

光威复材为该型无人机提供碳纤维预浸料、复合材料机身及零部件的研制、生产和装配一体化服务。

图表 3 AR-500CJ 舰载无人直升机



资料来源：公司官网，华安证券研究所

● 持续研发投入夯实公司核心竞争力

公司继续强化研发投入，持续推动公司碳纤维“两高一低”战略的实施，以材料与应用并重为目标完善研发体系，推动新产品的研发，2022年上半年研发投入 1.23 亿元，同比增长 14.97%。

图表 4 2022 年 Q2 期间公司公开的专利

授权公告日	专利公开号	专利名称
2022-06-28	CN114670464A	直升机尾梁整体成型方法及其成型模具
2022-06-21	CN114646923A	一种内部外部结构导通的雷达部件
2022-06-21	CN216782378U	无人机主翼梁用法兰模具的脱模工装
2022-05-31	CN114562508A	复合材料耳片及其制造方法
2022-05-27	CN114536815A	一种多层复合制备大克重预浸料的工艺方法
2022-05-27	CN216609773U	方向舵成型模具
2022-05-24	CN216578880U	井盖生产用模具
2022-05-13	CN216506306U	复合材料方管成型模具
2022-05-13	CN114476021A	机翼与舵体的连接方法
2022-05-10	CN307330362S	船用梯
2022-05-10	CN216471141U	用于复合材料特种缠绕体进行预浸带缠绕的设备
2022-05-06	CN114434823A	无人机主翼梁的生产方法及其生产装置
2022-04-19	CN112046036B	复合材料弹射支臂的制造方法
2022-04-19	CN216338207U	震动展纱设备
2022-04-15	CN114348766A	一种小克重预浸料生产用多级分纱装置
2022-04-05	CN216205853U	复合材料支撑杆下垂量检测装置
2022-04-05	CN216206212U	方形支撑杆的直线度检测工装
2022-04-05	CN216206985U	称重包装台结构

资料来源：中国知网专利搜索，华安证券研究所

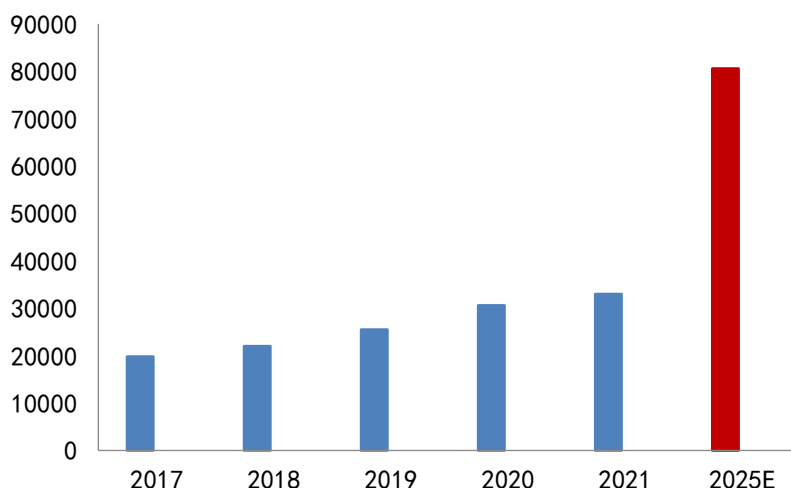
● 风电领域专利到期，国产碳纤维厂商迎新机遇

根据澎湃新闻 7 月 20 日新闻，2002 年 7 月 19 日，维斯塔斯分别向中国、丹麦等国家知识产权局、欧洲专利局、世界知识产权局等国际性知识产权局申请了以碳纤维条带为主要材料的风力涡轮叶片的相关专利。专利权利要求包含了制造预先预制的条带的方法和制造风力涡轮机叶片的方法。这一专利保护期为 20 年，因而该专利将于 2022 年 7 月 19 日到期。

新闻进一步披露，此前国内碳纤维制造商进入风电叶片应用主要有 2 种方式，一是直接进入维斯塔斯供应链，为其提供大丝束碳纤维，二是避开维斯塔斯专利，完全自主开发新的主梁结构设计和工艺生产模式，研发出全寿命成本接近或低于维斯塔斯叶片的产品。

市场规模方面，根据《2021 年全球碳纤维复合材料市场报告》数据，2021 年风电对碳纤维的需求量为 33000 吨，预计 2025 年需求量将攀升至 80566 吨。

图表 5 全球风电领域对碳纤维的需求（吨）



资料来源：《2021 年全球碳纤维复合材料市场报告》，华安证券研究所

我们认为，该专利到期有望打开国内碳纤维风电叶片市场发展空间，光威复材有望迎来发展契机。

● 投资建议

预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 10.18、12.77、15.50 亿元，同比增速为 34.2%、25.4%、21.4%。对应 PE 分别为 39.74、31.68、26.09 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

产能释放进度低于预期，研发不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2607	3240	4068	5125
收入同比 (%)	23.2%	24.3%	25.5%	26.0%
归属母公司净利润	758	1018	1277	1550
净利润同比 (%)	18.2%	34.2%	25.4%	21.4%
毛利率 (%)	44.4%	46.2%	47.6%	49.8%
ROE (%)	18.3%	19.7%	19.8%	19.4%
每股收益 (元)	1.46	1.96	2.46	2.99
P/E	57.74	39.74	31.68	26.09
P/B	10.56	7.83	6.28	5.06
EV/EBITDA	44.58	32.50	26.58	21.77

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3293	3888	4878	6173	营业收入	2607	3240	4068	5125
现金	1949	2381	3119	4093	营业成本	1449	1742	2131	2573
应收账款	403	453	572	732	营业税金及附加	21	27	34	42
其他应收款	17	12	17	22	销售费用	17	38	37	47
预付账款	44	66	82	95	管理费用	95	243	305	461
存货	412	499	602	731	财务费用	10	-54	-64	-90
其他流动资产	468	477	486	500	资产减值损失	-1	0	0	0
非流动资产	2266	2815	3294	3779	公允价值变动收益	-9	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	2	16	4	5
固定资产	1384	1843	2299	2769	营业利润	852	1154	1438	1747
无形资产	234	283	317	346	营业外收入	1	10	11	12
其他非流动资产	648	690	678	664	营业外支出	2	5	6	6
资产总计	5559	6703	8173	9952	利润总额	852	1159	1443	1753
流动负债	759	887	1082	1315	所得税	95	143	169	206
短期借款	0	0	0	0	净利润	756	1016	1274	1547
应付账款	335	408	493	598	少数股东损益	-2	-1	-3	-3
其他流动负债	424	479	589	717	归属母公司净利润	758	1018	1277	1550
非流动负债	535	535	535	535	EBITDA	939	1172	1405	1670
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.46	1.96	2.46	2.99
其他非流动负债	535	535	535	535					
负债合计	1294	1422	1617	1850					
少数股东权益	118	117	114	111					
股本	518	518	518	518					
资本公积	1529	1529	1529	1529					
留存收益	2099	3117	4393	5944					
归属母公司股东权益	4146	5164	6441	7991					
负债和股东权益	5559	6703	8173	9952					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1196	1183	1375	1627	成长能力				
净利润	758	1018	1277	1550	营业收入	23.2%	24.3%	25.5%	26.0%
折旧摊销	147	224	169	181	营业利润	16.9%	35.4%	24.6%	21.5%
财务费用	0	0	0	0	归属于母公司净利	18.2%	34.2%	25.4%	21.4%
投资损失	-2	-16	-4	-5	获利能力				
营运资金变动	321	-35	-57	-88	毛利率 (%)	44.4%	46.2%	47.6%	49.8%
其他经营现金流	408	1045	1324	1626	净利率 (%)	29.1%	31.4%	31.4%	30.3%
投资活动现金流	-550	-751	-637	-652	ROE (%)	18.3%	19.7%	19.8%	19.4%
资本支出	-593	-768	-641	-657	ROIC (%)	16.5%	15.7%	16.6%	16.2%
长期投资	34	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	9	16	4	5	资产负债率 (%)	23.3%	21.2%	19.8%	18.6%
筹资活动现金流	-196	0	0	0	净负债比率 (%)	30.3%	26.9%	24.7%	22.8%
短期借款	0	0	0	0	流动比率	4.34	4.38	4.51	4.69
长期借款	0	0	0	0	速动比率	3.74	3.75	3.88	4.07
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	3	0	0	0	总资产周转率	0.47	0.48	0.50	0.51
其他筹资现金流	-199	0	0	0	应收账款周转率	6.46	7.15	7.11	7.01
现金净增加额	440	432	738	974	应付账款周转率	4.32	4.27	4.32	4.31

每股指标 (元)					估值比率				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
每股收益	1.46	1.96	2.46	2.99	P/E	57.74	39.74	31.68	26.09
每股经营现金流薄)	2.31	2.28	2.65	3.14	P/B	10.56	7.83	6.28	5.06
每股净资产	8.00	9.96	12.43	15.42	EV/EBITDA	44.58	32.50	26.58	21.77

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。