

公司研究

单季度归母净利润创历史新高，未来发展可期

——光威复材（300699.SZ）2022年半年报点评

要点

事件：公司发布2022年半年报，22H1实现营业收入13.14亿元，同比增长2.42%；实现归母净利润5.06亿元，同比增长16.48%。22Q2单季度，实现营业收入7.24亿元，同比增长9.90%；实现归母净利润2.98亿元，同比增长38.27%，单季度归母净利润创历史新高。

综合毛利率明显提升，期间费用率显著下降：22H1综合毛利率为55.06%，同比增长4.53PCT，主要原因可能为碳纤维及织物业务中非定型产品毛利水平较好，一定程度弥补了定型产品降价的影响；碳梁业务、预浸料业务毛利率提升。22Q2单季度毛利率达到20Q2以来最高水平。22H1期间费用率为10.12%，同比降低1.99PCT，主要是由于汇兑收益使财务费用大幅降低。22Q2期间费用率达到了19Q2以来最低水平。若剔除接近4000万元的汇兑收益，22Q2归母净利润仍为公司单季度最高水平。

生产任务饱满，积极提升大合同执行率：至22Q2，公司应收账款4.72亿元，同比提升37.73%。存货5.61亿元，同比提升43.74%，其中原材料2.47亿元，在产品0.95亿元，占较大比例。应收账款、存货等科目的变化显示出公司生产任务较为饱满。公司披露定型纤维销售合同（合同期20220101-20240630）的执行率已达26.25%，即执行率超过时间进度，体现出公司在加快执行合同内容。

股权激励有望进一步提升经营质量：公司5月19日公告2022年限制性股票激励计划，拟授予激励对象的限制性股票625万股，首次授予涉及的激励对象共计138人，为公司（含控股子公司）核心骨干人员。根据激励计划业绩指标的设定，以2021年净利润为基数，公司2022年-2025年净利润增长率目标值分别为15.00%、40.00%、70.00%、100.00%。进行股权激励，有助于进一步提升公司经营质量以及调动员工的工作积极性。

盈利预测、估值与评级：22H1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。维持对公司2022-24年EPS分别为1.89/2.29/2.69元的盈利预测，当前股价对应PE分别为40/33/28X。在国内战机更新换代、发动机国产化替代等需求的牵引下，公司未来发展可长期看好；结合当前估值水平，维持公司“买入”评级。

风险提示：军品价格可能下调导致盈利能力下降的风险；原材料价格上涨导致盈利能力下降的风险；新产品研发及新市场拓展进度不及预期的风险；市场竞争导致订单减少的风险；疫情控制情况不及预期导致公司海外业务减少的风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	2,116	2,607	3,234	3,958	4,765
营业收入增长率	23.36%	23.25%	24.02%	22.42%	20.36%
净利润（百万元）	642	758	981	1,187	1,393
净利润增长率	22.98%	18.18%	29.40%	20.95%	17.39%
EPS（元）（按最新股本计）	1.24	1.46	1.89	2.29	2.69
ROE（归属母公司）（摊薄）	17.65%	18.29%	20.16%	20.75%	20.77%
P/E	61	51	40	33	28
P/B	10.7	9.4	8.0	6.8	5.8

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022-08-15

买入（维持）

当前价：74.95元

作者

分析师：王威

执业证书编号：S0930517030001

021-52523339

wangwei2016@ebsecn.com

联系人：刘宇辰

liuyuchen0@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	5.18
总市值(亿元)	388.50
一年最低/最高(元)	41.91/87.46
近3月换手率	71.04%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	11.07	35.09	8.19
绝对	9.59	42.21	-6.23

资料来源：Wind

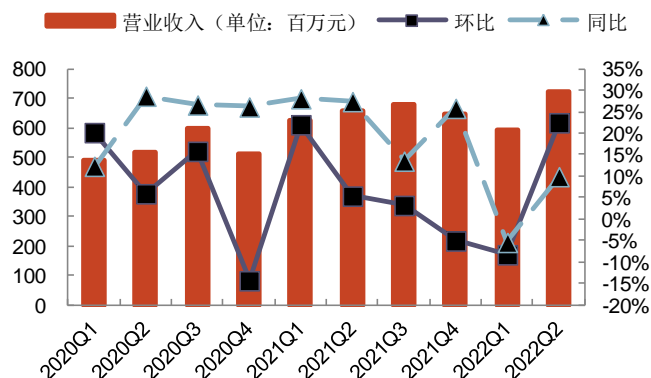
相关研报

归母净利润同比增长18%，新产品带来的增长值得期待——光威复材（300699.SZ）2021年报点评（2022-04-14）

大额订单彰显产品质量，长期合同反映下游需求——光威复材（300699.SZ）签订重大合同公告点评（2021-12-31）

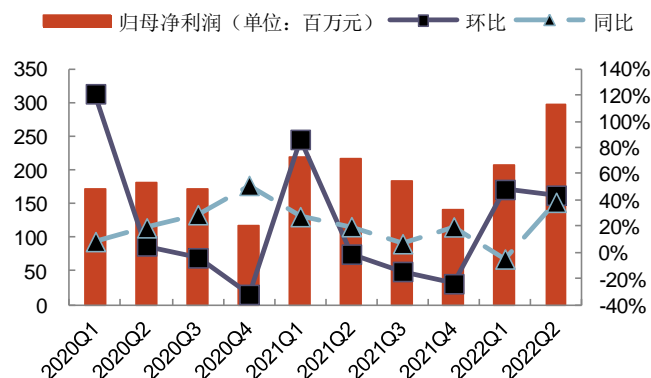
原材料紧张逐渐缓解，业务拓展值得期待——光威复材（300699.SZ）2021年三季度报告点评（2021-10-28）

图 1：公司 2020 年以来各季度营收情况



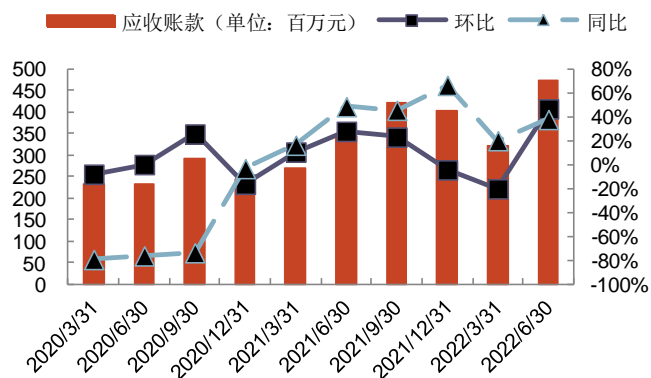
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 2：公司 2020 年以来各季度归母净利润情况



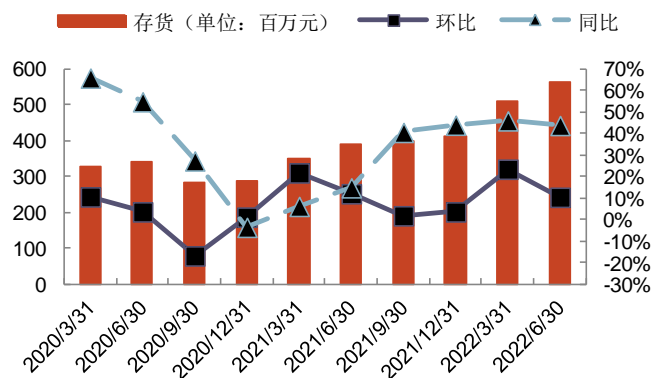
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 3：公司应收账款情况



资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 4：公司存货情况



资料来源：公司公告，光大证券研究所

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,116	2,607	3,234	3,958	4,765
营业成本	1,062	1,449	1,755	2,180	2,661
折旧和摊销	94	144	204	221	238
税金及附加	18	21	27	33	39
销售费用	31	17	22	26	32
管理费用	90	95	118	135	162
研发费用	274	232	288	353	425
财务费用	17	10	-22	-21	-23
投资收益	6	2	2	2	2
营业利润	729	852	1,104	1,335	1,567
利润总额	725	852	1,103	1,334	1,567
所得税	84	95	123	149	175
净利润	641	756	979	1,185	1,391
少数股东损益	-1	-2	-2	-2	-2
归属母公司净利润	642	758	981	1,187	1,393
EPS(按最新股本计)	1.24	1.46	1.89	2.29	2.69

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	956	1,196	1,064	1,323	1,544
净利润	642	758	981	1,187	1,393
折旧摊销	94	144	204	221	238
净营运资金增加	196	137	564	601	664
其他	24	157	-686	-686	-751
投资活动产生现金流	-114	-550	-203	-223	-245
净资本支出	-580	-593	-205	-225	-247
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	466	44	2	2	2
融资活动现金流	-182	-196	-238	-315	-383
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	0	3	0	0	0
无息负债变化	119	359	109	200	230
净现金流	652	440	623	785	915

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	49.8%	44.4%	45.7%	44.9%	44.1%
EBITDA 率	38.5%	37.9%	39.9%	38.9%	37.5%
EBIT 率	34.0%	32.3%	33.6%	33.3%	32.5%
税前净利润率	34.3%	32.7%	34.1%	33.7%	32.9%
归母净利润率	30.3%	29.1%	30.3%	30.0%	29.2%
ROA	13.8%	13.6%	15.3%	15.9%	16.1%
ROE (摊薄)	17.6%	18.3%	20.2%	20.8%	20.8%
经营性 ROIC	16.8%	17.5%	20.0%	21.5%	22.5%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	20%	23%	22%	22%	21%
流动比率	5.58	4.34	4.75	4.84	4.91
速动比率	5.02	3.80	4.17	4.26	4.32
归母权益/有息债务	-	1389.36	1631.33	1916.60	2247.41
有形资产/有息债务	-	1757.73	2042.63	2400.58	2813.48

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	4,649	5,559	6,388	7,437	8,653
货币资金	1,485	1,949	2,572	3,357	4,272
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	243	403	500	612	737
应收票据	25	32	40	49	59
其他应收款 (合计)	1	17	21	26	31
存货	286	412	499	620	757
其他流动资产	710	436	436	436	436
流动资产合计	2,846	3,293	4,121	5,166	6,372
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	855	1,384	1,480	1,551	1,605
在建工程	581	450	368	309	268
无形资产	260	234	212	193	177
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	48	118	118	118	118
非流动资产合计	1,802	2,266	2,267	2,271	2,280
总负债	932	1,294	1,403	1,603	1,834
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	240	335	406	505	616
应付票据	169	281	340	423	516
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	4	4	4	4	4
流动负债合计	510	759	868	1,068	1,299
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	422	535	535	535	535
非流动负债合计	422	535	535	535	535
股东权益	3,717	4,265	4,985	5,834	6,819
股本	518	518	518	518	518
公积金	1,644	1,671	1,769	1,788	1,788
未分配利润	1,500	1,976	2,600	3,432	4,419
归属母公司权益	3,636	4,146	4,869	5,720	6,707
少数股东权益	81	118	116	114	112

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	1.47%	0.67%	0.67%	0.67%	0.67%
管理费用率	4.25%	3.66%	3.66%	3.40%	3.40%
财务费用率	0.81%	0.37%	-0.67%	-0.53%	-0.48%
研发费用率	12.96%	8.91%	8.91%	8.91%	8.91%
所得税率	12%	11%	11%	11%	11%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.50	0.50	0.65	0.78	0.92
每股经营现金流	1.84	2.31	2.05	2.55	2.98
每股净资产	7.01	8.00	9.39	11.03	12.94
每股销售收入	4.08	5.03	6.24	7.64	9.19

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	61	51	40	33	28
PB	10.7	9.4	8.0	6.8	5.8
EV/EBITDA	48.1	39.6	30.2	25.1	21.5
股息率	0.7%	0.7%	0.9%	1.0%	1.2%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE