

光威复材 (300699.SZ)

2022 年中报点评：Q2 业绩显著改善，新老产品交替平稳推进

买入

核心观点

收入增长稳健，Q2 业绩显著改善。2022H1 公司实现营业收入 13.14 亿元，同比+2.42%，归母净利润 5.06 亿元，同比+16.48%，扣非归母净利润 4.81 亿元，同比+19.69%，EPS 为 0.98 元/股，基本符合此前业绩预告；其中 Q2 单季度实现营业收入 7.24 亿元，同比+9.9%，归母净利润 2.98 亿元，同比+38.27%，扣非归母净利润 2.84 亿元，同比+46.52%。

碳纤维稳定增长，碳梁盈利改善，预浸料结构持续优化。1) 碳纤维及织物收入 8.0 亿元，同比+9.7%，占比 61%，同比+4.1pp，毛利率 73.4%，同比-2.2pp，毛利率下降主因定型碳纤维价格下降及产品结构变化所致，其中定型产品稳定交付，经过连续两次降价后未来一定时期价格趋于稳定，同时 T700 /T800 / MJ 募投项目实现稳定生产，T700S/T800S 现有产能 2000 吨，在建产能 4000 吨计划于年内投产，非定型碳纤维放量有望缓解定型纤维降价影响；2) 碳梁收入 3.2 亿元，同比+3.0%，占比 24.4%，同比+0.15pp，毛利率 22.5%，同比+11.2pp，毛利率明显改善，同时碳梁产能建设稳步推进，2021 年新增 10 条合计 170 万米碳梁预计年内投产，建成后将拥有 70 条碳梁生产线，合计年产 1190 万米，有望进一步受益国内主机厂基于碳梁工艺形成的增量风电市场；3) 预浸料收入 1.4 亿元，同比-31.6%，占比 10.3%，同比-5.1pp，毛利率 35.5%，同比+5.8pp，收入明显下滑主因上年同期贡献较大的风电预浸料阶段性订单结束，但受益于高端应用领域的开发，结构进一步优化，盈利能力显著提升。

Q2 利润率大幅提升，现金流波动主要受备产备料影响。2022H1 综合毛利率 55.1%，同比+4.5pp，净利率 38.3%，同比+4.5pp，其中 Q2 单季度综合毛利率 55.2%，同比+8.6pp/环比+0.4pp，净利率 41.1%，同比+8.5pp/环比+6.4pp；期间费用率 10.1%，同比-2.0pp，其中销售/管理/财务/研发费用率分别-0.55/+1.05/-3.52/+1.02pp，财务费用率下降主因碳梁业务受汇率波动影响产生汇兑收益 3924 万元。2022H1 实现经营活动现金流净额-2.62 亿元，上年同期-1.6 亿元，主因应对疫情多备料备产所致。

风险提示：疫情反复影响生产交付；原材料涨价超预期；项目进度不及预期

投资建议：新老产品交替过渡，多层次产品战略有望次第发力，维持“买入”

公司产品技术储备充足，研发验证有序推进，T700 /T800 / MJ 系列等多层次产品战略有望次第发力，在新老产品交替的过渡期，持续稳定产品盈利能力，不断提高核心竞争力，同时产能建设稳步实施，进一步夯实未来增长基础。预计 22-24 年 EPS 分别为 1.83/2.30/2.84 元/股（前值 1.81/2.19/2.59），对应 PE 40.8/32.6/26.4x，维持“买入”评级。

公司研究 · 财报点评

建筑材料 · 装修建材

证券分析师：黄道立

0755-82130685

huangdl@guosen.com.cn

S0980511070003

证券分析师：冯梦琪

0755-81982950

fengmq@guosen.com.cn

S0980521040002

证券分析师：陈颖

0755-81981825

chenying4@guosen.com.cn

S0980518090002

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	74.95 元
总市值/流通市值	38824/38225 百万元
52 周最高价/最低价	88.28/42.30 元
近 3 个月日均成交额	355.49 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《光威复材 (300699.SZ) -Q1 业绩短期承压，股票激励彰显发展信心》——2022-04-26
- 《光威复材 (300699.SZ) -多层次产品战略稳健成长，应用布局持续推进》——2022-04-12
- 《光威复材-300699-2021 年中报点评：聚焦碳纤维主业，长期增长潜力可期》——2021-08-28
- 《光威复材-300699-2020 年年报点评：业绩符合预期，高质量发展稳健前行》——2021-04-01
- 《光威复材-300699-2020 年中报点评：军品业务稳步增长，项目建设顺利推进》——2020-08-12

盈利预测和财务指标

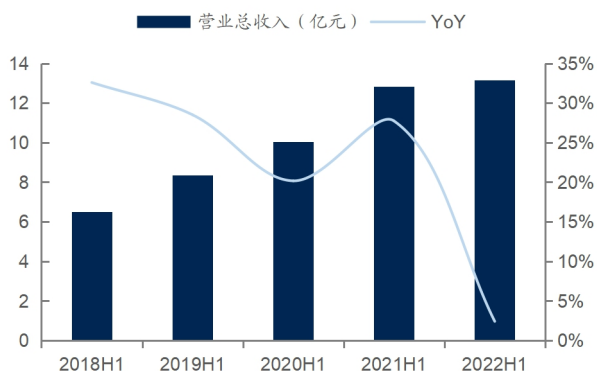
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,116	2,607	3,098	3,798	4,628
(+/-%)	23.4%	23.2%	18.8%	22.6%	21.8%
净利润(百万元)	642	758	951	1190	1470
(+/-%)	23.0%	18.2%	25.4%	25.1%	23.6%
每股收益(元)	1.24	1.46	1.83	2.30	2.84
EBIT Margin	43.2%	39.3%	40.9%	42.1%	42.2%
净资产收益率 (ROE)	17.6%	18.3%	20.2%	21.9%	23.3%
市盈率 (PE)	60.5	51.2	40.8	32.6	26.4
EV/EBITDA	39.4	34.4	28.6	22.6	18.8
市净率 (PB)	10.68	9.37	8.24	7.15	6.15

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

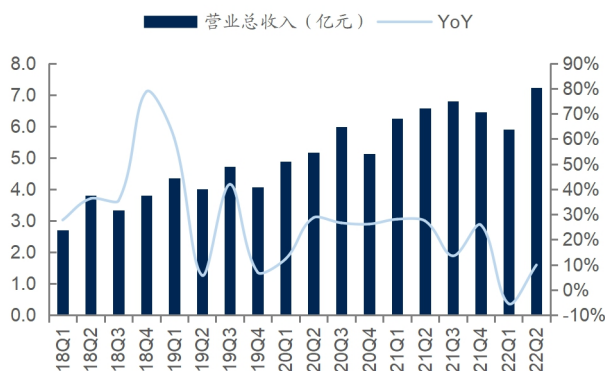
收入增长稳健，Q2 业绩显著改善。2022H1 公司实现营业收入 13.14 亿元，同比+2.42%，归母净利润 5.06 亿元，同比+16.48%，扣非归母净利润 4.81 亿元，同比+19.69%，EPS 为 0.98 元/股，基本符合此前业绩预告（归母净利润同比+16.48%，扣非归母净利润同比+19.48%）；其中 Q2 单季度实现营业收入 7.24 亿元，同比+9.9%，归母净利润 2.98 亿元，同比+38.27%，扣非归母净利润 2.84 亿元，同比+46.52%。

图1：光威复材营业收入及增速（单位：亿元、%）



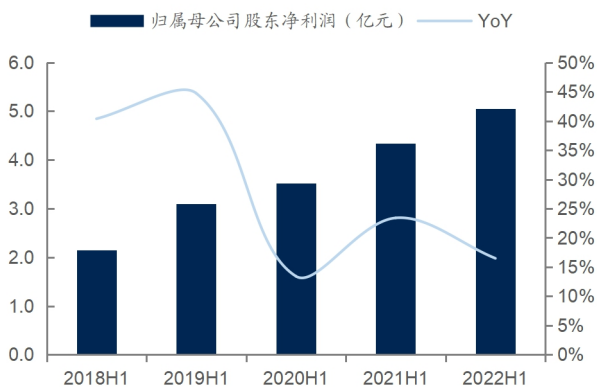
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：光威复材单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



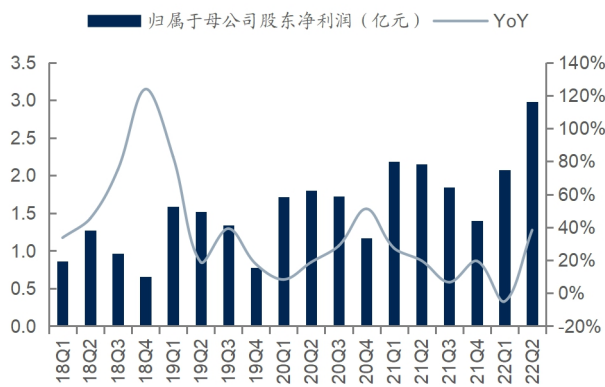
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：光威复材归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：光威复材单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）

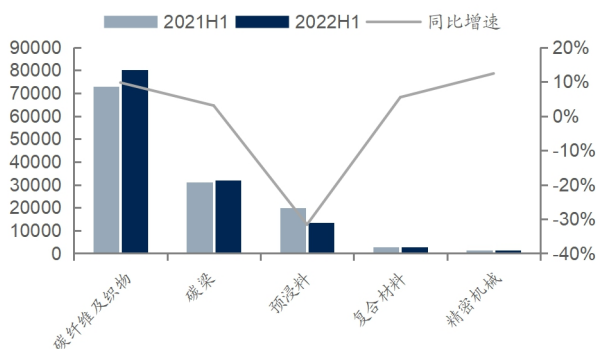


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

碳纤维稳定增长，碳梁盈利改善，预浸料结构持续优化。2022H1 碳纤维及织物/风电碳梁/预浸料三大业务合计贡献收入 95.7%，分产品看：1）碳纤维及织物收入 8.0 亿元，同比+9.7%，占比 61%，同比+4.1pp，毛利率 73.4%，同比-2.2pp，毛利率下降主因定型碳纤维价格下降及产品结构变化所致，其中定型产品稳定交付，经过连续两次降价后未来一定时期价格趋于稳定，同时以 M40J/M55J 和 T700S/T800S 为产品的募投项目实现稳定生产，T700S/T800S 现有产能 2000 吨，在建产能 4000 吨计划于年内投产，非定型碳纤维放量有望缓解定型纤维降价影响；2）碳梁收入 3.2 亿元，同比+3.0%，占比 24.4%，同比+0.15pp，毛利率 22.5%，同比+11.2pp，毛利率明显改善，一方面通过积极开拓原材料来源渠道，保证原料

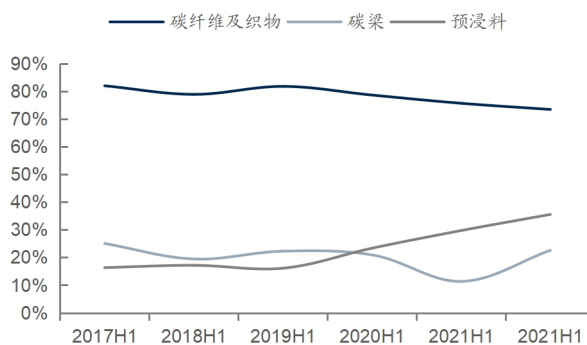
供应，另一方面继续加强新项目和新老客户开发，增强抗风险能力，同时碳梁产能建设稳步推进，2021 年新增 10 条合计 170 万米碳梁预计年内投产，建成后将拥有 70 条碳梁生产线，合计年产 1190 万米，有望进一步受益国内主机厂基于碳梁工艺形成的增量风电市场；3) 预浸料收入 1.4 亿元，同比-31.6%，占比 10.3%，同比-5.1pp，毛利率 35.5%，同比+5.8pp，收入明显下滑主因上年同期贡献较大的风电预浸料阶段性订单结束，但受益于高端应用领域的开发，结构进一步优化，盈利能力显著提升。此外，复合材料和精密机械板块作为重点培育业务，分别实现收入 2912/1428 万元，同比+5.46%/+12.38%，新增光晟科技收入 925 万元，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。

图5：光威复材各板块收入及同比增速（单位：万元、%）



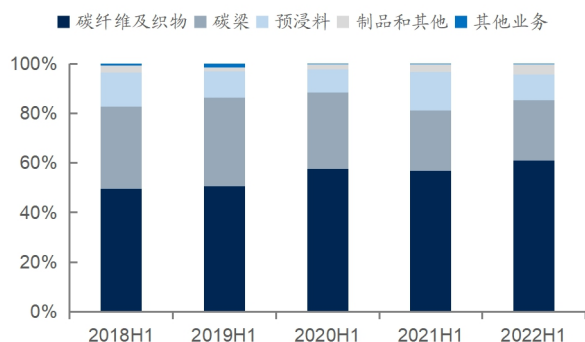
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：光威复材分产品毛利率（单位：%）



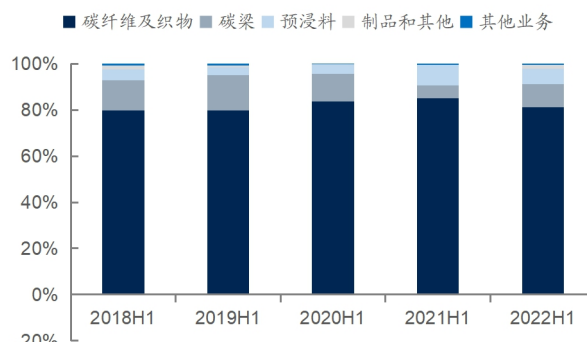
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：光威复材分产品收入结构（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

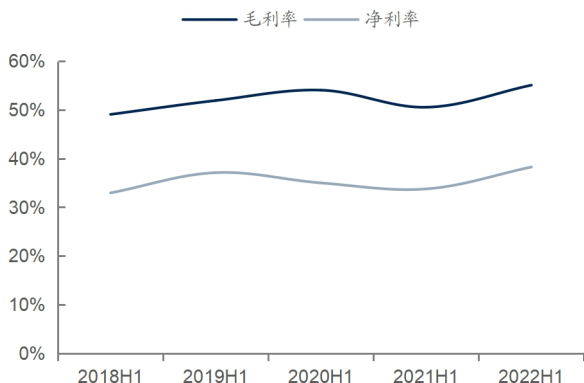
图8：光威复材分产品毛利结构（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

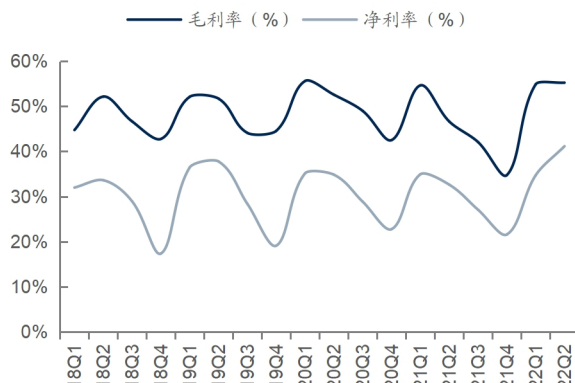
Q2 利润率大幅提升，现金流波动主要受备产备料影响。2022H1 实现综合毛利率 55.1%，同比+4.5pp，净利率 38.3%，同比+4.5pp，其中 Q2 单季度综合毛利率 55.2%，同比+8.6pp/环比+0.4pp，净利率 41.1%，同比+8.5pp/环比+6.4pp；期间费用率 10.1%，同比-2.0pp，其中销售/管理/财务/研发费用率分别-0.55/+1.05/-3.52/+1.02pp，财务费用率下降主因碳梁业务受汇率波动影响产生汇兑收益 3924 万元。2022H1 实现经营活动现金流净额-2.62 亿元，上年同期-1.6 亿元，主因应对疫情多备料备产所致。

图9：光威复材综合毛利率和净利率（单位：%）



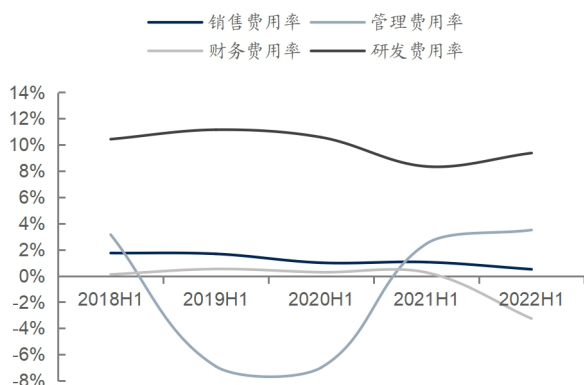
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10：光威复材单季度综合毛利率和净利率（单位：%）



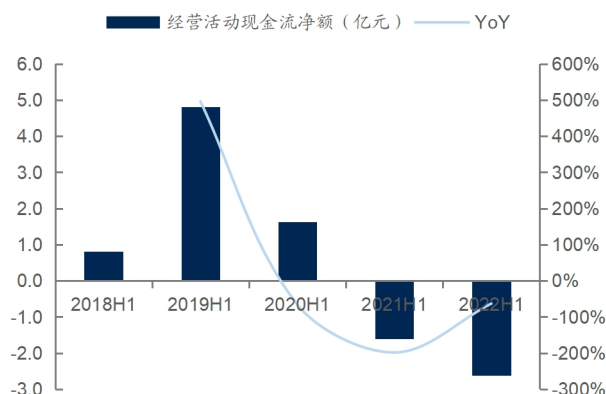
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图11：光威复材期间费用率（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图12：光威复材经营活动净现金流及同比增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

新老产品交替过渡，多层次产品战略有望次第发力，维持“买入”评级。公司产品技术储备充足，研发验证有序推进，T700 / T800 / MJ 系列等多层次产品战略有望次第发力，在新老产品交替的过渡期，持续稳定产品盈利能力，不断提高核心竞争力，同时产能建设稳步实施，进一步夯实未来增长基础。预计 22-24 年 EPS 分别为 1.83/2.30/2.84 元/股（前值 1.81/2.19/2.59 元/股），对应 PE 为 40.8/32.6/26.4x，维持“买入”评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	1485	1949	2000	2040	2101	营业收入	2116	2607	3098	3798	4628
应收款项	269	453	543	673	828	营业成本	1062	1449	1673	2013	2453
存货净额	286	412	478	576	710	营业税金及附加	18	21	26	31	38
其他流动资产	806	480	1549	1299	1948	销售费用	31	17	20	25	30
流动资产合计	2846	3293	4570	4587	5587	管理费用	90	95	112	131	153
固定资产	1435	1835	2281	2723	3175	财务费用	17	10	(5)	5	(7)
无形资产及其他	260	234	324	425	537	投资收益	6	2	0	0	0
投资性房地产	107	197	197	197	197	资产减值及公允价值变动	19	10	10	10	10
长期股权投资	0	0	(14)	(20)	(31)	其他收入	(193)	(174)	(200)	(250)	(300)
资产总计	4649	5559	7358	7912	9465	营业利润	729	852	1083	1353	1671
短期借款及交易性金融负债	0	3	994	421	543	营业外净收支	(4)	(1)	(5)	(5)	(5)
应付款项	409	616	743	1019	1432	利润总额	725	852	1078	1348	1666
其他流动负债	101	140	156	189	228	所得税费用	84	95	129	162	200
流动负债合计	510	759	1893	1629	2203	少数股东损益	(1)	(2)	(3)	(3)	(4)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	642	758	951	1190	1470
其他长期负债	422	535	633	738	839						
长期负债合计	422	535	633	738	839	现金流量表（百万元）					
负债合计	932	1294	2525	2367	3042	净利润	642	758	951	1190	1470
少数股东权益	81	118	116	113	110	资产减值准备	2	(1)	(4)	(2)	(2)
股东权益	3636	4146	4717	5431	6313	折旧摊销	94	144	177	227	269
负债和股东权益总计	4649	5559	7358	7912	9465	公允价值变动损失	(19)	(10)	(10)	(10)	(10)
						财务费用	17	10	(5)	5	(7)
关键财务与估值指标						营运资本变动	157	285	(989)	436	(387)
每股收益	1.24	1.46	1.83	2.30	2.84	其它	(3)	(0)	1	(1)	(1)
每股红利	0.50	0.50	0.73	0.92	1.13	经营活动现金流	873	1175	127	1840	1338
每股净资产	7.01	8.00	9.10	10.48	12.18	资本开支	0	(546)	(700)	(758)	(821)
ROIC	25%	23%	22%	24%	27%	其它投资现金流	449	0	0	0	0
ROE	18%	18%	20%	22%	23%	投资活动现金流	477	(546)	(686)	(751)	(811)
毛利率	50%	44%	46%	47%	47%	权益性融资	(9)	40	0	0	0
EBIT Margin	43%	39%	41%	42%	42%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	48%	45%	47%	48%	48%	支付股利、利息	(259)	(259)	(380)	(476)	(588)
收入增长	23%	23%	19%	23%	22%	其它融资现金流	(206)	313	991	(573)	122
净利润增长率	23%	18%	25%	25%	24%	融资活动现金流	(734)	(165)	611	(1049)	(467)
资产负债率	22%	25%	36%	31%	33%	现金净变动	616	464	51	40	61
息率	0.7%	0.7%	1.0%	1.2%	1.5%	货币资金的期初余额	869	1485	1949	2000	2040
P/E	60.5	51.2	40.8	32.6	26.4	货币资金的期末余额	1485	1949	2000	2040	2101
P/B	10.7	9.4	8.2	7.2	6.2	企业自由现金流	1059	792	(396)	1311	780
EV/EBITDA	39.4	34.4	28.6	22.6	18.8	权益自由现金流	853	1105	599	734	908

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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，我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。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032