

光威复材 (300699)

Q2 归母净利润同增 38%，军民业务齐发力 前景光明

买入 (维持)

2022 年 08 月 17 日

证券分析师 苏立赞

执业证书: S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 钱佳兴

执业证书: S0600521120002

qianjx@dwzq.com.cn

研究助理 许牧

执业证书: S0600121120027

xumu@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	2,607	3,299	4,092	5,007
同比	23%	27%	24%	22%
归属母公司净利润 (百万元)	758	969	1,256	1,461
同比	18%	28%	30%	16%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.46	1.87	2.42	2.82
P/E (现价&最新股本摊薄)	53.34	41.73	32.20	27.69

事件: 2022/08/16 公司发布 2022 年半年度业绩报告: 2022 年半年度实现营业收入 13.14 亿元, 同增 2.42%; 归母净利润 5.06 亿元, 同增 16.48%; 扣非净利润 4.81 亿元, 同增 19.69%。

投资要点

- **Q2 季度业绩大幅改善。**2022 年上半年公司营收 13.14 亿元, 同增 2.42%, 归母净利润 5.06 亿元, 同增 16.48%, 扣非归母净利润 4.81 亿元, 同增 19.69%, 毛利率为 55.06% (+4.53pct), 归母净利率 41.16% (+8.49pct)。其中 Q2 季度营收 7.24 亿元 (+9.90%), 归母净利润 2.98 亿元 (+38.27%), 扣非净利润 2.84 亿元 (46.52%), 边际改善明显。报告期内公司存货 5.61 亿, 同比增长 43.74%, 表明公司正积极备产, 业绩有望持续释放。
- **股权激励提升竞争力, 下游专利到期进一步拉动风电业务需求。**公司优化业务, 成立全资子公司威海光威接手复合材料板块业务, 同时为加强在产品端应用的研究, 收购以航空航天技术为主业的蓝科盈晟, 提高了自身核心竞争力; 公司在报告期内推出股权激励计划, 行权条件为: 以 2021 年净利润为基数, 净利率的增长目标分别为 15%、40%、70%、100%。2018 年公司首次推出股权激励计划, 效果显著, 之后三年中营业收入增速均维持在 20% 增速以上, 归母净利润增速最高达到 38.56%。另外, 随着国际风力巨头维斯塔斯在风力领域上碳纤维专利的到期, 风电领域的下游公司摆脱专利束缚进入发展快通道, 进一步提升公司在风电领域碳纤维需求。
- **军用碳纤维核心供应商, 充分受益于行业高景气。**在建军百年目标和 2035 年建设现代化军队目标的推动下, 十四五期间装备快速放量, 碳纤维复合材料相较于传统材料具备重量轻、耐高温等优点, 深受军机等现代化装备的青睐, 公司作为国内军用碳纤维核心供应商, 充分受益于行业高景气。
- **盈利预测与投资评级:** 基于下游应用领域的高景气状态, 并考虑到公司在军用和民用碳纤维领域的领先地位, 我们预计 2022-2024 年归母净利润分别为 9.69/12.56/14.61 亿元, 对应 EPS 分别为 1.87 元、2.42 元及 2.82 元, 对应 PE 分别为 42/32/28 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 1) 下游需求及订单波动; 2) 公司盈利不及预期; 3) 市场系统风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	78.04
一年最低/最高价	42.48/86.33
市净率(倍)	9.18
流通 A 股市值(百万元)	39,779.21
总市值(百万元)	40,452.03

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.50
资产负债率(% ,LF)	20.33
总股本(百万股)	518.35
流通 A 股(百万股)	509.73

相关研究

《光威复材(300699): 2021 年年报点评: 新项目建成投产, 业绩有望持续增长》

2022-04-14

《光威复材(300699): 2020 年年报及 2021 年 Q1 预告点评: 碳纤维业务快速发展, Q1 业绩稳健增长》

光威复材三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3,293	3,805	4,690	5,933	营业总收入	2,607	3,299	4,092	5,007
货币资金及交易性金融资产	1,949	2,649	3,388	4,281	营业成本(含金融类)	1,449	1,794	2,215	2,712
经营性应收款项	877	709	810	986	税金及附加	21	27	34	42
存货	412	395	431	602	销售费用	17	26	30	38
合同资产	0	0	0	0	管理费用	95	66	102	200
其他流动资产	55	51	61	64	研发费用	232	363	368	501
非流动资产	2,266	2,656	3,063	3,316	财务费用	10	1	1	1
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	50	69	82	103
固定资产及使用权资产	1,388	1,834	2,248	2,518	投资净收益	2	5	5	7
在建工程	450	365	312	271	公允价值变动	9	2	1	2
无形资产	234	261	305	327	减值损失	7	3	2	3
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	2	2	3	3
长期待摊费用	11	13	16	17	营业利润	852	1,104	1,436	1,633
其他非流动资产	183	183	183	183	营业外净收支	-1	-1	-1	-2
资产总计	5,559	6,461	7,752	9,249	利润总额	852	1,103	1,435	1,631
流动负债	759	895	1,130	1,366	减:所得税	95	134	179	170
短期借款及一年内到期的非流动负债	3	3	3	3	净利润	756	969	1,256	1,461
经营性应付款项	616	723	917	1,108	减:少数股东损益	-2	0	0	0
合同负债	34	48	56	71	归属母公司净利润	758	969	1,256	1,461
其他流动负债	106	121	154	184	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.46	1.87	2.42	2.82
非流动负债	535	537	537	537	EBIT	849	1,023	1,344	1,515
长期借款	0	1	1	1	EBITDA	996	1,255	1,658	1,920
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	44.42	45.61	45.89	45.84
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	29.09	29.38	30.69	29.18
其他非流动负债	535	535	535	535	收入增长率(%)	23.25	26.53	24.05	22.35
负债合计	1,294	1,432	1,667	1,903	归母净利润增长率(%)	18.18	27.81	29.59	16.31
归属母公司股东权益	4,146	4,911	5,967	7,228					
少数股东权益	118	118	118	118					
所有者权益合计	4,265	5,029	6,085	7,346					
负债和股东权益	5,559	6,461	7,752	9,249					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,196	1,518	1,657	1,747	每股净资产(元)	8.00	9.47	11.51	13.94
投资活动现金流	-550	-619	-717	-653	最新发行在外股份(百万股)	518	518	518	518
筹资活动现金流	-196	-199	-201	-201	ROIC(%)	18.88	19.32	21.14	20.20
现金净增加额	440	700	739	893	ROE-摊薄(%)	18.29	19.74	21.05	20.21
折旧和摊销	147	232	315	405	资产负债率(%)	23.28	22.16	21.50	20.57
资本开支	-593	-623	-720	-660	P/E(现价&最新股本摊薄)	53.34	41.73	32.20	27.69
营运资本变动	321	308	72	-134	P/B(现价)	9.76	8.24	6.78	5.60

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

