

前三季度利润增长 21%；重要航空装备全覆盖

2022 年 10 月 25 日

➤ **事件：**公司 10 月 24 日发布 2022 年三季报，前三季度实现营收 19.4 亿元，YoY -1.1%；归母净利润 7.5 亿元，YoY +21.4%；扣非净利润 7.2 亿元，YoY +23.7%。单季度看，三季度实现营收 6.3 亿元，YoY -7.9%；归母净利润 2.45 亿元，YoY +32.9%；扣非净利润 2.35 亿元，YoY +32.8%。**公司业绩表现基本符合市场预期，我们综合点评如下：**

➤ **碳纤维及织物稳健增长；新增一款重要定型产品。**分产品看，1~3Q22，1) 碳纤维及织物营收 10.9 亿元，同比增长 3.65%。CCF700G 碳纤维产品历经十余年验证，目前已通过装机评审，公司在现有批产传统定型产品外新增一款定型产品，填补在部分重要航空装备配套碳纤维材料领域的应用缺口；2) 风电碳梁营收 5.4 亿元，同比基本持平，虽然受到原材料价格波动影响，但总体表现平稳；3) 预浸料营收 2.3 亿元，同比下滑 20.33%，剔除去年同期阶段性订单影响，同比增长 11.94%；4) 复合材料制品营收 4612 万元，同比下滑 18.44%，主要系受收入确认节奏影响；5) 机械装备营收 2468 万元，同比增长 14.71%。6) 控股子公司光晟科技系公司于 2021 年在民用航天高端装备市场的布局，相关项目目前多处于开发验证阶段，尚未量产形成收入，前三季度实现开发性营收 1009 万元。1~3Q22，公司碳纤维新产品贡献增大，同时碳梁业务形成汇兑收益，一定程度上缓解了定型产品进一步降价及疫情导致停工停产对公司的影响。

➤ **产品结构优化提高盈利水平；费用管控能力提升。**1~3Q22，公司：1) 毛利率同比提升 5.0ppt 至 52.6%；2) 净利率同比提升 6.3ppt 至 37.8%；3) 期间费用率同比减少 3.4ppt 至 8.1%，其中销售费用率同比减少 0.3ppt 至 0.7%；管理费用率同比增加 1.4ppt 至 4.1%；财务费用率同比减少 5.2ppt 至 -5.1%，主要系汇兑收益增加所致；研发费用率同比增加 0.6ppt 至 8.4%。**截至 3Q22 末，公司：**1) 应收账款及票据 5.6 亿元，较年初增加 28.0%；2) 预付款项 0.4 亿元，较年初减少 13.3%；3) 存货 5.9 亿元，较年初增加 43.9%；4) 合同负债 0.3 亿元，较年初减少 2.7%。1~3Q 经营活动现金流净额为 -1.4 亿元，去年同期为 -0.7 亿元，主要系购买商品支出及缴纳税款同比增加所致。

➤ **投资建议：**公司作为我国特种碳纤维龙头之一，全产业链布局构筑核心竞争力。T800H 级碳纤维产线已建成并正在进行等同性验证，随着高强高模碳纤维产线及包头一期项目的建成投产，公司将逐步打开成长空间。我们预计公司 2022~2024 年归母净利润分别是 10.26 亿、13.40 亿和 17.21 亿元，当前股价对应 2022~2024 年 PE 为 41x/32x/25x。**考虑到下游行业的持续高景气度及公司的龙头地位，我们给予公司 2023 年 35 倍 PE，2023 年 EPS 为 2.59 元/股，对应目标价 90.65 元。维持“推荐”评级。**

➤ **风险提示：**下游需求不及预期；项目投产不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	2607	3483	4430	5522
增长率 (%)	23.2	33.6	27.2	24.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	758	1026	1340	1721
增长率 (%)	18.2	35.3	30.6	28.4
每股收益 (元)	1.46	1.98	2.59	3.32
PE	56	41	32	25
PB	10.2	8.6	7.1	5.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 10 月 24 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

81.72 元

目标价：

90.65 元



分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

电话：010-85127667

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

研究助理 孔厚融

执业证书：S0100122020003

电话：010-85127664

邮箱：konghourong@mszq.com

研究助理 赵博轩

执业证书：S0100122030069

电话：010-85127668

邮箱：zhaoboxuan@mszq.com

相关研究

1. 光威复材 (300699.SZ) 2022 年三季报业绩预告点评：汇兑收益增厚 3Q22 业绩；大合同执行率 32%-2022/10/12
2. 光威复材 (300699.SZ) 2022 年中报点评：2Q22 业绩好转；利润率持续恢复-2022/08/16
3. 光威复材 (300699.SZ) 点评报告：维斯塔斯碳梁专利到期；风电业务进入快速发展阶段-2022/07/21
4. 光威复材 (300699.SZ) 1H22 业绩预告点评：2Q22 业绩回暖；高附加值碳纤维业务占比提升-2022/07/12
5. 光威复材 (300699.SZ) 2022 年一季报点评：1Q22 业绩短期承压；股权激励彰显企业发展信心-2022/04/30
6. 光威复材 (300699.SZ) 2021 年报点评：利润率短期承压，2022 有望步入快速发展新阶段-2022/04/17
7. 光威复材 (300699.SZ) 点评报告：全年业绩稳健增长，大订单或预示降价事项落-2022/02/09

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2607	3483	4430	5522
营业成本	1449	1862	2294	2766
营业税金及附加	21	29	37	46
销售费用	17	23	29	35
管理费用	95	126	157	192
研发费用	232	335	448	586
EBIT	849	1108	1466	1897
财务费用	10	12	17	23
资产减值损失	-1	-3	-3	-1
投资收益	2	2	2	2
营业利润	852	1161	1513	1941
营业外收支	-1	-8	-8	-8
利润总额	852	1153	1505	1933
所得税	95	129	169	216
净利润	756	1023	1336	1716
归属于母公司净利润	758	1026	1340	1721
EBITDA	996	1281	1659	2111

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1949	2888	3795	5155
应收账款及票据	436	524	586	621
预付款项	44	50	59	70
存货	412	527	649	786
其他流动资产	453	61	67	74
流动资产合计	3293	4049	5156	6705
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1384	1706	1971	2190
无形资产	234	261	289	317
非流动资产合计	2266	2496	2707	2897
资产合计	5559	6545	7863	9602
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	616	801	1002	1243
其他流动负债	143	181	219	261
流动负债合计	759	981	1222	1504
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	535	535	535	535
非流动负债合计	535	535	535	535
负债合计	1294	1516	1757	2039
股本	518	518	518	518
少数股东权益	118	115	111	106
股东权益合计	4265	5029	6106	7563
负债和股东权益合计	5559	6545	7863	9602

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	23.25	33.60	27.17	24.66
EBIT 增长率	17.35	30.55	32.30	29.42
净利润增长率	18.18	35.35	30.56	28.43
盈利能力 (%)				
毛利率	44.42	46.54	48.22	49.90
净利率	29.00	29.38	30.16	31.08
总资产收益率 ROA	13.64	15.68	17.04	17.93
净资产收益率 ROE	18.29	20.89	22.36	23.08
偿债能力				
流动比率	4.34	4.13	4.22	4.46
速动比率	3.74	3.54	3.64	3.89
现金比率	2.57	2.94	3.11	3.43
资产负债率 (%)	23.28	23.17	22.34	21.23
经营效率				
应收账款周转天数	56.46	50.82	44.72	38.01
存货周转天数	103.77	103.77	103.77	103.77
总资产周转率	0.47	0.53	0.56	0.58
每股指标 (元)				
每股收益	1.46	1.98	2.59	3.32
每股净资产	8.00	9.48	11.56	14.39
每股经营现金流	2.31	3.10	3.04	3.91
每股股利	0.50	0.50	0.50	0.50
估值分析				
PE	56	41	32	25
PB	10.2	8.6	7.1	5.7
EV/EBITDA	40.59	30.81	23.24	17.63
股息收益率 (%)	0.61	0.61	0.61	0.61

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	756	1023	1336	1716
折旧和摊销	147	173	194	214
营运资金变动	321	402	38	92
经营活动现金流	1196	1607	1575	2027
资本开支	-593	-410	-410	-410
投资	34	0	0	0
投资活动现金流	-550	-408	-408	-408
股权募资	40	0	0	0
债务募资	26	0	0	0
筹资活动现金流	-196	-259	-259	-259
现金净流量	440	939	907	1359

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026