

光威复材 (300699.SZ)

2022 年三季报点评：业绩增长稳健，产能建设稳步实施

买入

核心观点

收入规模略有下降，净利润稳健增长。2022 年 1-9 月公司实现营业收入 19.4 亿元，同比-1.14%，归母净利润 7.5 亿元，同比+21.36%，扣非归母净利润 7.16 亿元，同比+23.7%，与此前业绩预告一致，EPS 为 1.45 元/股；其中 Q3 单季度实现营业收入 6.26 亿元，同比-7.87%，环比-13.51%，归母净利润 2.45 亿元，同比+32.86%，环比-17.9%，扣非归母净利润 2.35 亿元，同比+32.81%，环比-17.32%，环比下滑主因涉军的定型碳纤维产品季度间订单需求不均衡、交付下降所致。

各业务板块稳步推进，季度表现略有波动。分产品看，1) 碳纤维（含织物）收入 10.87 亿元，同比+3.65%，涉军产品正常生产备货并按订单及时交付，一般工业应用产品稳定生产，22-24H1 合同执行率 32.27%，其中 Q3 单季 2.86 亿元，环比-31.6%，主因涉军的定型碳纤维季度间订单需求不均衡；2) 碳梁收入 5.36 亿元，同比基本持平，Q3 单季 2.15 亿元，环比+19.5%，虽受原材料价格影响，但总体表现平稳；3) 预浸料收入 2.29 亿元，同比-20.33%，主因上年同期贡献较大的风电预浸料阶段性订单结束，扣除风电预浸料业务影响，同比+11.94%，其中 Q3 单季 0.93 亿元，环比+5.5%。

盈利能力同比提升，费用率下降主因汇兑收益影响。2022 年 1-9 月实现综合毛利率 52.56%，同比+4.95pp，净利率 37.76%，同比+6.33pp，其中 Q3 单季度毛利率 47.3%，同比+5.23pp/环比-7.92pp，净利率 36.75%，同比+9.68pp/环比-4.39pp；期间费用率 8.08%，同比-3.41pp，其中销售/管理/财务/研发费用率分别-0.28/+1.45/-5.23/+0.65pp，财务费用率下降主因碳梁业务受汇率波动影响形成汇兑收益约 0.92 亿元。

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：研发验证有序推进，产能建设稳步实施，维持“买入”评级

公司产品技术储备充足，报告期 CCF700G 通过装机评审，新增一款配套航空装备用的碳纤维定型产品，填补公司在部分重要航空装备配套碳纤维材料的应用缺口，目前已开始生产供货；T800H 级碳纤维验证主体工作已完成并转入验收程序，产业化生产线已建成并正在实施等同性验证工作。此外，在建 30 吨 M40J/M55J 级碳纤维生产线建设进度有序推进，预期年内建成，包头一期 4000 吨碳纤维项目预期明年上半年建成投产，进一步夯实未来增长基础。考虑汇兑收益影响，小幅上调 2022 盈利预测，预计 22-24 年 EPS 为 1.90/2.21/2.71 元/股（此前 1.83/2.30/2.84 元/股），对应 PE 为 43.0/36.9/30.2x，维持“买入”评级。

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	2,890	3,547	4,326
(+/-%)	23.4%	23.2%	10.8%	22.7%	22.0%
净利润(百万元)	642	758	984	1146	1405
(+/-%)	23.0%	18.2%	29.8%	16.5%	22.5%
每股收益(元)	1.24	1.46	1.90	2.21	2.71
EBIT Margin	43.2%	39.3%	40.9%	42.1%	42.2%
净资产收益率 (ROE)	17.6%	18.3%	20.8%	21.1%	22.4%
市盈率 (PE)	66.0	55.9	43.0	36.9	30.2
EV/EBITDA	42.9	37.4	32.9	25.9	21.6
市净率 (PB)	11.65	10.22	8.94	7.81	6.76

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

公司研究·财报点评

建筑材料·其他建材

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	81.72 元
总市值/流通市值	42331/41677 百万元
52 周最高价/最低价	90.79/42.30 元
近 3 个月日均成交额	511.46 百万元

市场走势



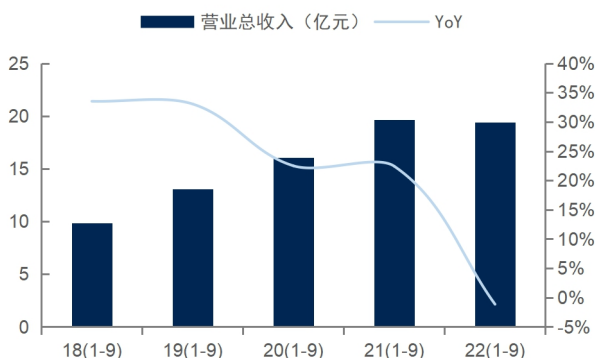
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《光威复材 (300699.SZ) -2022 年中报点评：Q2 业绩显著改善，新老产品交替平稳推进》——2022-08-16
- 《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

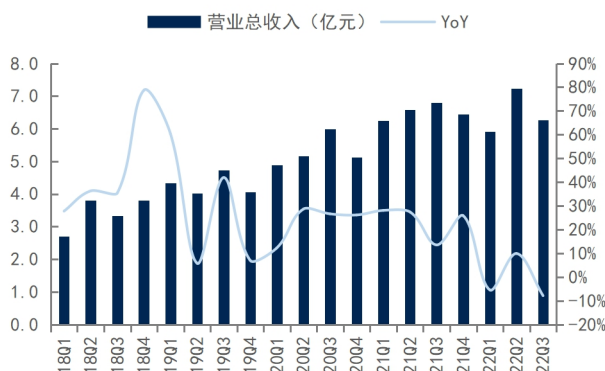
收入规模略有下降，净利润稳健增长。2022 年 1-9 月公司实现营业收入 19.4 亿元，同比-1.14%，归母净利润 7.5 亿元，同比+21.36%，扣非归母净利润 7.16 亿元，同比+23.7%，与此前业绩预告一致，EPS 为 1.45 元/股；其中 Q3 单季度实现营业收入 6.26 亿元，同比-7.87%，环比-13.51%，归母净利润 2.45 亿元，同比+32.86%，环比-17.9%，扣非归母净利润 2.35 亿元，同比+32.81%，环比-17.32%，环比下滑主因涉军的定型碳纤维产品季度间订单需求不均衡、交付下降所致。

图1：光威复材营业收入及增速（单位：亿元、%）



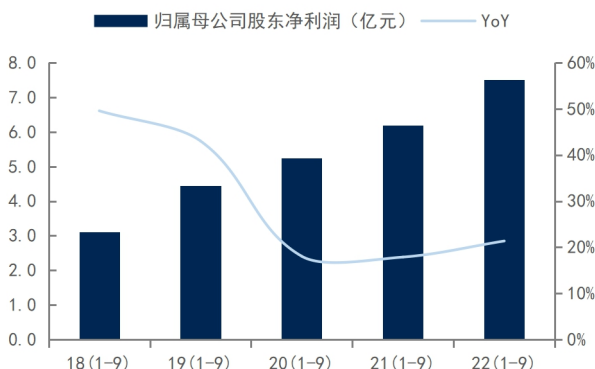
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：光威复材单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



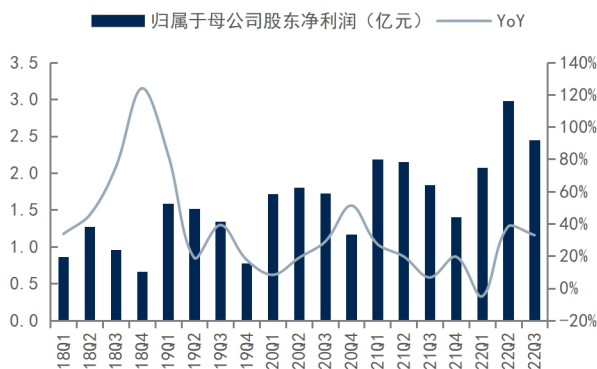
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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、%）

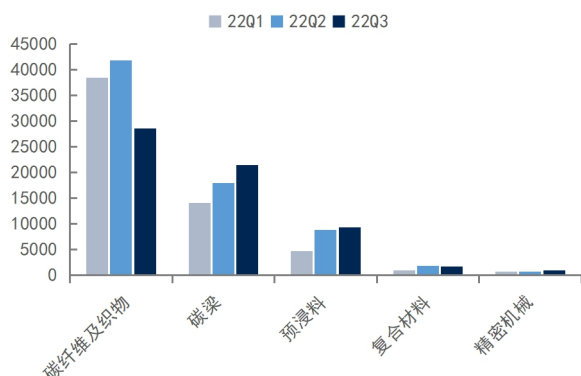


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

各业务板块稳步推进，季度表现略有波动。分产品看，1）碳纤维（含织物）收入 10.87 亿元，同比+3.65%，涉军产品正常生产备货并按订单及时交付，一般工业应用产品稳定生产，22-24H1 合同执行率 32.27%，其中 Q3 单季 2.86 亿元，环比-31.6%，主因涉军的定型碳纤维季度间订单需求不均衡；2）碳梁收入 5.36 亿元，同比基本持平，Q3 单季 2.15 亿元，环比+19.5%，虽受原材料价格影响，但总体表现平稳；3）预浸料收入 2.29 亿元，同比-20.33%，主因上年同期贡献较大的风电预浸料阶段性订单结束，扣除风电预浸料业务影响，同比+11.94%，其中 Q3 单季 0.93 亿元，环比+5.5%。此外，复合材料和机械装备业务实现收入 0.46/0.25 亿元，同比-18.44%/+14.71%，新增光晟科技相关项目目前多处于开发、验证阶段，

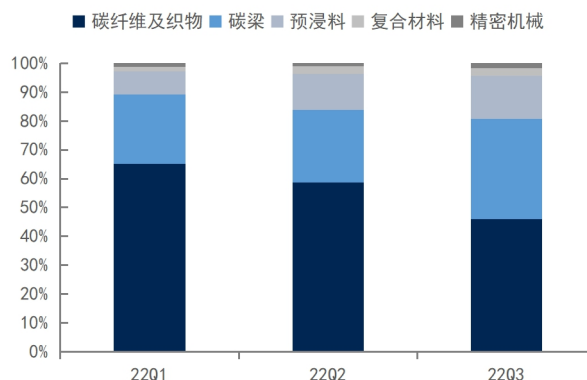
尚未形成量产业务，实现开发性收入 0.1 亿元。

图5：光威复材各季度分产品收入（单位：万元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

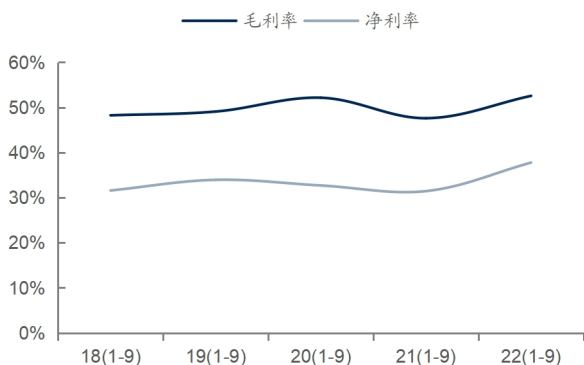
图6：光威复材各季度收入结构（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

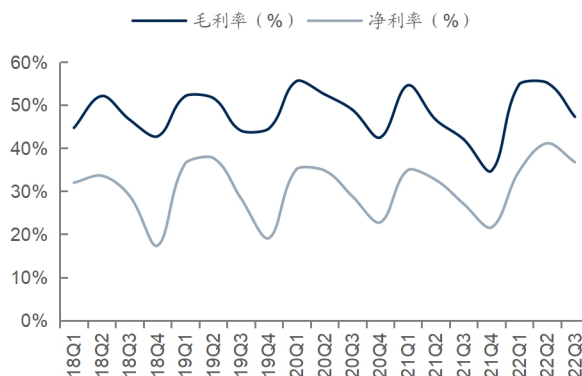
盈利能力同比提升，费用率下降主因汇兑收益影响。2022 年 1-9 月实现综合毛利率 52.56%，同比+4.95pp，净利率 37.76%，同比+6.33pp，其中 Q3 单季度毛利率 47.3%，同比+5.23pp/环比-7.92pp，净利率 36.75%，同比+9.68pp/环比-4.39pp；期间费用率 8.08%，同比-3.41pp，其中销售/管理/财务/研发费用率分别-0.28/+1.45/-5.23/+0.65pp，财务费用率下降主因碳梁业务受汇率波动影响形成汇兑收益约 0.92 亿元。

图7：光威复材综合毛利率和净利率（单位：%）



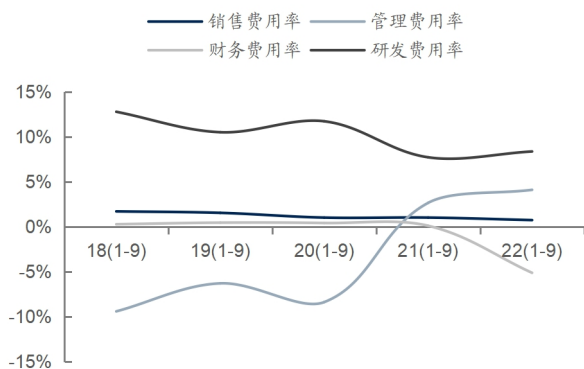
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：光威复材单季度综合毛利率和净利率（单位：%）



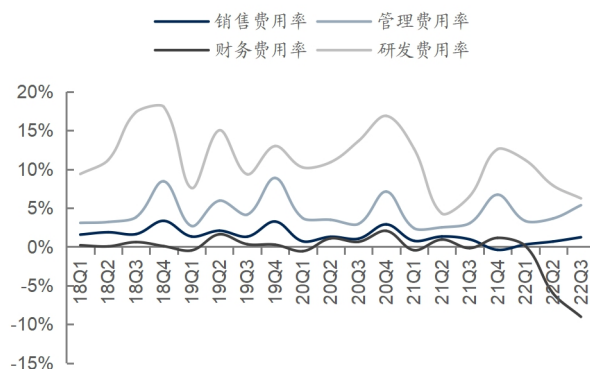
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9：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10：光威复材单季度期间费用率（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

研发验证有序推进，产能建设稳步实施，维持“买入”评级。公司产品技术储备充足，报告期 CCF700G 通过装机评审，新增一款配套航空装备用的碳纤维定型产品，填补公司在部分重要航空装备配套碳纤维材料的应用缺口，目前已开始生产供货；T800H 级碳纤维验证主体工作已完成并转入验收程序，产业化生产线已建成并正在实施等同性验证工作。此外，在建 30 吨 M40J/M55J 级碳纤维生产线建设进度有序推进，预期年内建成，包头一期 4000 吨碳纤维项目预期明年上半年建成投产，进一步夯实未来增长基础。考虑汇兑收益影响，小幅上调 2022 盈利预测，预计 22-24 年 EPS 为 1.90/2.21/2.71 元/股（此前 1.83/2.30/2.84 元/股），对应 PE 为 43.0/36.9/30.2x，维持“买入”评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	1485	1949	2000	2040	2101	营业收入	2116	2607	2890	3547	4326
应收款项	269	453	507	628	774	营业成本	1062	1449	1560	1880	2293
存货净额	286	412	442	533	659	营业税金及附加	18	21	24	29	36
其他流动资产	806	480	1445	1213	1821	销售费用	31	17	19	23	28
流动资产合计	2846	3293	4394	4414	5355	管理费用	90	95	105	123	143
固定资产	1435	1835	2281	2723	3175	财务费用	17	10	(8)	(2)	(11)
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)	(80)	(200)	(250)
资产总计	4649	5559	7182	7739	9233	营业利润	729	852	1120	1304	1597
短期借款及交易性金融负债	0	3	865	344	476	营业外净收支	(4)	(1)	(5)	(5)	(5)
应付款项	409	616	687	944	1328	利润总额	725	852	1115	1299	1592
其他流动负债	101	140	144	175	212	所得税费用	84	95	134	156	191
流动负债合计	510	759	1696	1462	2016	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	984	1146	1405
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）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	932	1294	2329	2200	2855	净利润	642	758	984	1146	1405
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	4737	5425	6268	折旧摊销	94	144	177	227	269
负债和股东权益总计	4649	5559	7182	7739	9233	公允价值变动损失	(19)	(10)	(10)	(10)	(10)
						财务费用	17	10	(8)	(2)	(11)
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	营运资本变动	157	285	(880)	410	(359)
每股收益	1.24	1.46	1.90	2.21	2.71	其它	(3)	(0)	1	(1)	(1)
每股红利	0.50	0.50	0.76	0.88	1.08	经营活动现金流	873	1175	269	1771	1301
每股净资产	7.01	8.00	9.14	10.47	12.09	资本开支	0	(546)	(700)	(758)	(821)
ROIC	25%	23%	21%	23%	25%	其它投资现金流	449	0	0	0	0
ROE	18%	18%	21%	21%	22%	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)	(394)	(459)	(562)
收入增长	23%	23%	11%	23%	22%	其它融资现金流	(206)	313	862	(521)	133
净利润增长率	23%	18%	30%	16%	23%	融资活动现金流	(734)	(165)	468	(980)	(429)
资产负债率	22%	25%	34%	30%	32%	现金净变动	616	464	51	40	61
息率	0.6%	0.6%	0.9%	1.1%	1.3%	货币资金的期初余额	869	1485	1949	2000	2040
P/E	66.0	55.9	43.0	36.9	30.2	货币资金的期末余额	1485	1949	2000	2040	2101
P/B	11.6	10.2	8.9	7.8	6.8	企业自由现金流	1059	792	(363)	1192	696
EV/EBITDA	42.9	37.4	32.9	25.9	21.6	权益自由现金流	853	1105	507	673	838

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。本报告仅供我公司客户使用，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