

光威复材（300699.SZ）

碳纤维业务稳定成长，碳梁阶段性承压

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 建筑材料 · 装修建材

◆ 投资评级：买入（维持评级）

证券分析师：	黄道立	0755-82130685	huangdl@guosen.com.cn	执证编码：S0980511070003
证券分析师：	陈颖	0755-81981825	chenying4@guosen.com.cn	执证编码：S0980518090002
证券分析师：	冯梦琪	0755-81982950	fengmq@guosen.com.cn	执证编码：S0980521040002

事项：

公司发布 2022 年业绩快报，预计 2022 年实现营业收入 25.18 亿元，同比-3.41%，实现归母净利润 9.32 亿元，同比+22.88%，扣非净利润 8.8 亿元，同比+23.45%。

国信建材观点：1) 收入略有承压，业绩稳健增长，其中碳纤维业务稳定成长，碳梁业务受 Q4 海外客户调整订单影响阶段性承压，预浸料业务受上年同期贡献较大的风电预浸料阶段性订单结束影响，同比有所下滑，但 Q4 单季同比高增长，应用领域拓展效果逐步显现；2) 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，并积极向下游复合材料领域延伸，通过控股威海光晟和北京蓝科持续完善产业布局，培育新的增长点。受益于碳纤维及复合材料应用领域快速拓展，成长空间有望持续打开，长期增长潜力可期。考虑 Q4 碳梁业务影响，小幅下调 2022 年盈利预测，预计 22-24 年 EPS 为 1.80/2.22/2.79 元/股（此前 1.90/2.21/2.71 元/股），对应 PE 为 35.7/28.9/23.0x，维持“买入”评级；3) 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。

评论：

◆ 收入略有承压，业绩稳健增长

根据公司公告，2022 年实现营业收入 25.18 亿元，同比-3.41%，实现归母净利润 9.32 亿元，同比+22.88%，扣非净利润 8.8 亿元，同比+23.45%，其中 Q1-Q3 分别实现营业收入 5.91/7.24/6.26 亿元，归母净利润 2.08/2.98/2.45 亿元，扣非归母净利润 1.97/2.84/2.35 亿元；以此测算，Q4 单季度实现营业收入 5.78 亿元，同比-10.3%，归母净利润 1.82 亿元，同比+29.58%，扣非归母净利润 1.63 亿元，同比+22.38%。

◆ 碳纤维业务稳定成长，碳梁和预浸料阶段性承压

分业务板块看，1) 碳纤维及织物业务实现收入 13.94 亿元，同比+9.27%，其中 Q4 单季约 3.1 亿元，同比+14%，在定型纤维产品降价的背景下，非定型纤维产品贡献持续增加，多层次、系列化的碳纤维产品战略缓解了个别产品的降价影响，碳纤维业务总体稳定成长；2) 碳梁业务实现收入 6.62 亿元，同比-18.12%，其中 Q4 单季约 1.3 亿元，同比-53%，主要受 Q4 海外客户调整订单影响；3) 预浸料业务实现收入 3 亿元，同比-16.6%，主要受上年同期贡献较大的风电预浸料阶段性订单结束影响，其中 Q4 单季收入约 0.7 亿元，同比+61%，航空航天、船舶、电子等高端装备领域开发贡献效果逐步显现。

◆ 研发验证有序推进，产能建设稳步实施

公司产品技术储备充足，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，包头一期 4000 吨碳纤维项目预期 2023 年上半年建成投产，将进一步夯实增长基础。

◆ 投资建议：新老产品交替过渡，多层次产品升级贡献新增长曲线，维持“买入”评级

公司作为我国少数实现碳纤维全产业链布局的领军企业，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，并积极向下游复合材料领域延伸，通过控股威海光晟和北京蓝科持续完善产业布局，培育新的增长点。受益于碳纤维及复合材料应用领域快速拓展，成长空间有望持续打开，长期增长潜力可期。考虑 Q4 碳梁业务影响，小幅下调 2022 年盈利预测，预计 22-24 年 EPS 为 1.80/2.22/2.79 元/股（此前 1.90/2.21/2.71 元/股），对应 PE 为 35.7/28.9/23.0x，维持“买入”评级。

◆ 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

相关研究报告：

《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》——2022-10-25
《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

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	3475	3953	4814	营业收入	2116	2607	2518	3108	3900
应收款项	269	453	468	548	688	营业成本	1062	1449	1176	1482	1860
存货净额	286	412	326	388	490	营业税金及附加	18	21	15	19	23
其他流动资产	806	480	126	155	156	销售费用	31	17	19	22	27
流动资产合计	2846	3293	4394	5044	6148	管理费用	90	95	118	134	158
固定资产	1435	1835	2266	2749	3291	研发费用	274	232	227	264	332
无形资产及其他	260	234	274	315	363	财务费用	17	10	(48)	(53)	(65)
投资性房地产	107	197	197	197	197	投资收益	6	2	0	0	0
长期股权投资	0	0	(14)	(20)	(31)	资产减值及公允价值变动	15	9	(5)	10	10
资产总计	4649	5559	7118	8285	9968	其他收入	(190)	(172)	(172)	(204)	(262)
短期借款及交易性金融负债	0	3	600	600	800	营业利润	729	852	1062	1310	1645
应付款项	409	616	449	591	747	营业外净收支	(4)	(1)	(5)	(5)	(5)
其他流动负债	101	140	178	180	252	利润总额	725	852	1057	1305	1640
流动负债合计	510	759	1228	1371	1799	所得税费用	84	95	128	157	197
长期借款及应付债券	0	0	250	250	250	少数股东损益	(1)	(2)	(3)	(3)	(4)
其他长期负债	422	535	633	738	839	归属于母公司净利润	642	758	932	1152	1447
长期负债合计	422	535	883	988	1089	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	932	1294	2110	2359	2888	净利润	642	758	932	1152	1447
少数股东权益	81	118	116	113	109	资产减值准备	2	(1)	(4)	(2)	(2)
股东权益	3636	4146	4892	5813	6971	折旧摊销	94	144	177	228	273
负债和股东权益总计	4649	5559	7118	8285	9968	公允价值变动损失	(15)	(9)	5	(10)	(10)
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	财务费用	17	10	(48)	(53)	(65)
每股收益	1.24	1.46	1.80	2.22	2.79	营运资本变动	157	285	390	75	84
每股红利	0.50	0.50	0.36	0.44	0.56	其它	(3)	(0)	1	(1)	(1)
每股净资产	7.01	8.00	9.44	11.21	13.45	经营活动现金流	876	1177	1502	1441	1791
ROIC	17%	18%	20%	21%	24%	资本开支	0	(544)	(650)	(740)	(851)
ROE	18%	18%	19%	20%	21%	其它投资现金流	449	0	0	0	0
毛利率	50%	44%	53%	52%	52%	投资活动现金流	477	(544)	(636)	(733)	(841)
EBIT Margin	30%	30%	38%	38%	38%	权益性融资	(9)	40	0	0	0
EBITDA Margin	35%	36%	45%	46%	45%	负债净变化	0	0	250	0	0
收入增长	23%	23%	-3%	23%	26%	支付股利、利息	(259)	(259)	(186)	(230)	(289)
净利润增长率	23%	18%	23%	24%	26%	其它融资现金流	(210)	310	597	0	200
资产负债率	22%	25%	31%	30%	30%	融资活动现金流	(737)	(169)	661	(230)	(89)
息率	0.8%	0.8%	0.6%	0.7%	0.9%	现金净变动	616	464	1526	478	861
P/E	51.9	43.9	35.7	28.9	23.0	货币资金的期初余额	869	1485	1949	3475	3953
P/B	9.2	8.0	6.8	5.7	4.8	货币资金的期末余额	1485	1949	3475	3953	4814
EV/EBITDA	46.6	37.0	31.0	25.2	20.4	企业自由现金流	0	587	765	607	827
						权益自由现金流	0	897	1654	654	1084

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