

光威复材（300699.SZ）

2023年一季报点评：业绩短期有所承压，长期趋势向好

买入

核心观点

23Q1 业绩短期承压，略高于此前业绩预告。2023Q1 公司实现营业收入 5.57 亿元，同比-5.77%，环比-2.46%，实现归母净利润 1.71 亿元，同比-17.37%，环比-6.8%，略高于此前业绩预告（预计营业收入 5.39 亿元，同比下降 9%，归母净利润 1.6-1.7 亿元，同比下降 18%-23%），扣非归母净利润 1.57 亿元，同比-20.46%，环比-0.91%，EPS 为 0.33 元/股，主要受定型纤维交付波动以及风电碳梁客户减少订单所致。

纤维和碳梁业务有所波动，其他业务增长明显。分产品看，2023Q1 拓展纤维碳纤维及织物实现营收 3.35 亿元，同比-12.61%，占比 60.38%，同比-4.72pct，主因由于定型纤维交付波动影响；风电碳梁业务受客户减少订单影响，实现营收 0.99 亿元，同比-29.95%，占比 17.82%，同比-6.15pct；通用新材料/复合材料/精密机械板块分别实现营收 0.77/0.27/0.13 亿元，同比 +61.68%/+174.70%/+85.47%，占比 13.87%/4.93%/2.27%，此外光晟科技实现营收 408.82 万元。

产品结构变动影响盈利，费用率有所下降。2023Q1 实现综合毛利率 45.05%，同比-9.8pct，环比+7.8pct，主因产品结构变动，高毛利定型纤维交付波动占比减少所致，期间费用率 13.01%，同比-1.90%，环比-2.88%，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 0.61%/6.02%/0.17%/6.21%，同比 +0.32/+2.7/+0.05/-4.97pct，管理费用率提升因股份支付费用及职工薪酬增加所致，研发费用率下降因生产线试车及研发过程中产品销售所致。净利率 29.39%，同比-5.31pct，环比-0.99%。净利率 29.39%，同比-5.31pct，环比-0.99%，降幅小幅毛利率，主要受益费用率下降及其他收益贡献，本期 2847 万元，上年同期 717 万元，主因收到退税所致。

风险提示：下游需求应用不及预期；原材料涨价超预期；项目投产不及预期

投资建议：军民业务协同发展，产能释放&应用拓展奠定成长基础，维持“买入”评级

公司产品技术储备充足，CCF700G 碳纤维已通过装机评审，开始在航空装备上实现批量应用，新一代航空用 T800H 碳纤维产业化生产线等同性验证工作有序推进，预计 2023 年内完成验证和验收工作；同时产能建设有序推进，内蒙一期年产 4000 吨碳纤维项目预计年内投产，高性能碳纤维产业化项目在建 30 吨/年 M55J 系列产能，预计 2023 年内试生产。预计 23-25 年 EPS 为 2.16/2.69/3.15 元/股，对应 PE 为 23.7/19.1/16.3x，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,607	2,511	3,151	3,892	4,593
(+/-%)	23.2%	-3.7%	25.5%	23.5%	18.0%
净利润(百万元)	758	934	1121	1392	1631
(+/-%)	18.2%	23.2%	20.0%	24.1%	17.2%
每股收益(元)	1.46	1.80	2.16	2.69	3.15
EBIT Margin	30.4%	33.9%	34.9%	35.7%	35.7%
净资产收益率 (ROE)	18.3%	19.1%	19.8%	21.0%	21.0%
市盈率 (PE)	35.0	28.4	23.7	19.1	16.3
EV/EBITDA	29.8	27.1	21.5	17.2	14.6
市净率 (PB)	6.40	5.44	4.68	4.00	3.41

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·装修建材

证券分析师：陈颖

0755-81981825

chenying4@guosen.com.cn

S0980518090002

证券分析师：冯梦琪

0755-81982950

fengmq@guosen.com.cn

S0980521040002

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	51.20 元
总市值/流通市值	26540/26098 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	343.77 百万元

市场走势



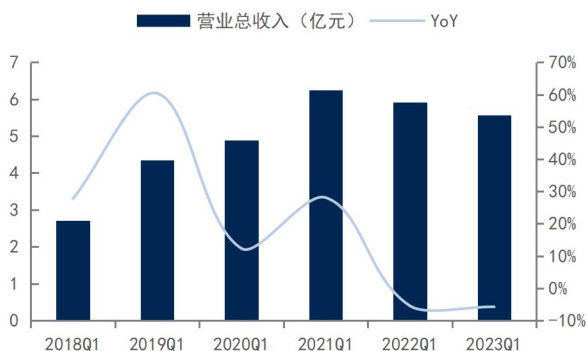
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《光威复材（300699.SZ）-2022 年年报点评：多层次产品巩固成长性，23Q1 订单波动影响短期业绩》——2023-03-29
- 《光威复材（300699.SZ）-碳纤维业务稳定成长，碳梁阶段性承压》——2023-01-12
- 《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

23Q1 业绩短期承压，略高于此前业绩预告。2023Q1 公司实现营业收入 5.57 亿元，同比-5.77%，环比-2.46%，实现归母净利润 1.71 亿元，同比-17.37%，环比-6.8%，略高于此前业绩预告（预计营业收入 5.39 亿元，同比下降 9%，归母净利润 1.6-1.7 亿元，同比下降 18%-23%），扣非归母净利润 1.57 亿元，同比-20.46%，环比-0.91%，EPS 为 0.33 元/股，主要受定型纤维交付波动以及风电碳梁客户减少订单所致。

图1：光威复材营业收入及增速（单位：亿元、%）



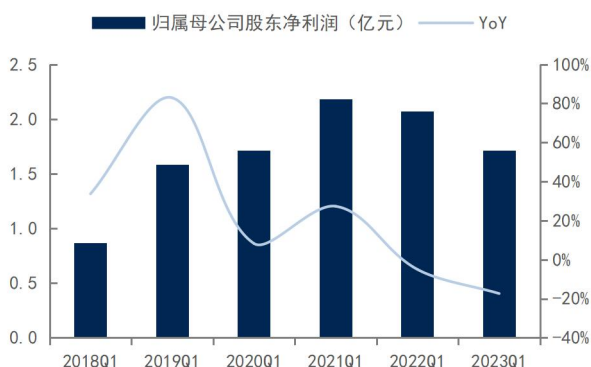
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

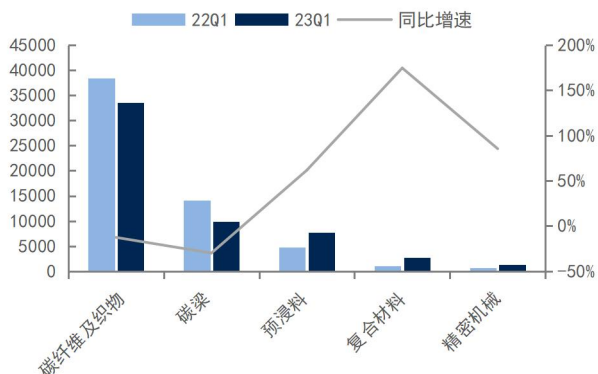
图4：光威复材单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

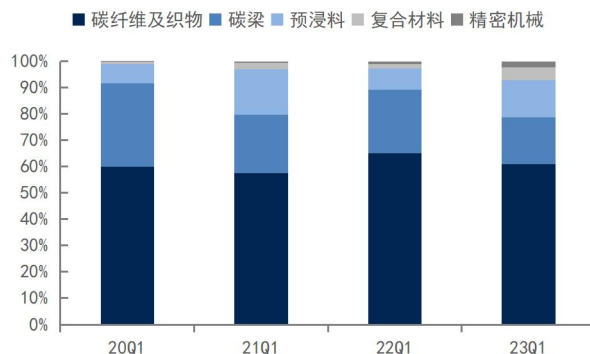
纤维和碳梁业务有所波动，其他业务增长明显。分产品看，2023Q1 拓展纤维碳纤维及织物实现营收 3.35 亿元，同比-12.61%，占比 60.38%，同比-4.72pct，主因由于定型纤维交付波动影响；风电碳梁业务受客户减少订单影响，实现营收 0.99 亿元，同比-29.95%，占比 17.82%，同比-6.15pct；通用新材料/复合材料/精密机械板块分别实现营收 0.77/0.27/0.13 亿元，同比+61.68%/+174.70%/+85.47%，占比 13.87%/4.93%/2.27%，此外光晟科技实现营收 408.82 万元。

图5：光威复材分产品收入及增速（单位：万元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

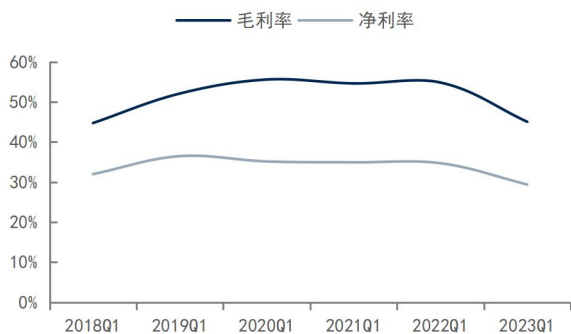
图6：光威复材分产品收入结构（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

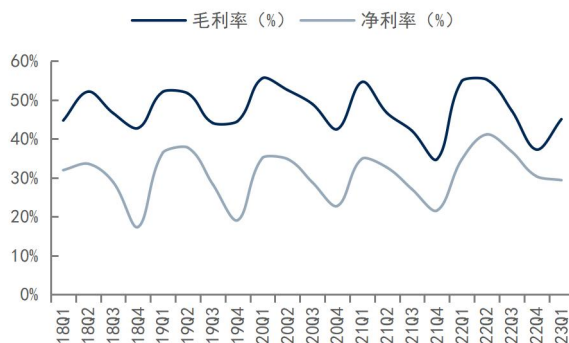
产品结构变动影响盈利，费用率有所下降。2023Q1 实现综合毛利率 45.05%，同比-9.8pct，环比+7.8pct，主因产品结构变动，高毛利定型纤维交付波动占比减少所致，期间费用率 13.01%，同比-1.90%，环比-2.88%，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 0.61%/6.02%/0.17%/6.21%，同比+0.32/+2.7/+0.05/-4.97pct，管理费用率提升主因股份支付费用及职工薪酬增加所致，研发费用率下降主因生产线试车及研发过程中的产品销售所致。净利率 29.39%，同比-5.31pct，环比-0.99%。实现净利率 29.39%，同比-5.31pct，环比-0.99%，降幅小幅毛利率，主要受益费用率下降以及其他收益增加贡献，本期为 2847 万元，上年同期 717 万元，主要系收到退税所致。

图7：光威复材综合毛利率和净利率（单位：%）



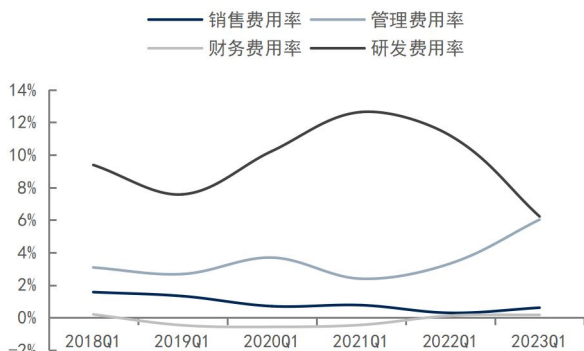
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：光威复材单季度综合毛利率和净利率（单位：%）



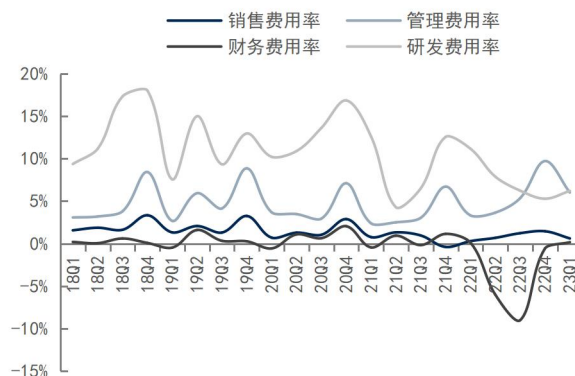
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

军民业务协同发展，产能释放&应用拓展奠定成长基础，维持“买入”评级。公司产品技术储备充足，CCF700G 碳纤维已通过装机评审，开始在航空装备上实现批量应用，新一代航空用 T800H 碳纤维产业化生产线等同性验证工作有序推进，预计 2023 年内完成验证和验收工作；同时产能建设有序推进，内蒙一期年产 4000 吨碳纤维项目预计年内投产，高性能碳纤维产业化项目在建 30 吨/年 M55J 系列产能，预计 2023 年内试生产。预计 23-25 年 EPS 为 2.16/2.69/3.15 元/股，对应 PE 为 23.7/19.1/16.3x，维持“买入”评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	1949	1377	1525	1575	1654	营业收入	2607	2511	3151	3892	4593
应收款项	453	578	777	1027	1296	营业成本	1449	1279	1560	1919	2264
存货净额	412	645	816	1040	1287	营业税金及附加	21	30	32	39	46
其他流动资产	480	887	846	1210	1330	销售费用	17	23	25	31	37
流动资产合计	3293	3487	3964	4851	5567	管理费用	95	135	183	204	239
固定资产	1835	2375	2750	3174	3651	研发费用	232	192	252	311	367
无形资产及其他	234	231	272	313	359	财务费用	10	(103)	(13)	(12)	(11)
投资性房地产	197	237	237	237	237	投资收益	2	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	9	(17)	8	8	8
资产总计	5559	6330	7222	8574	9814	其他收入	(172)	(82)	(132)	(179)	(222)
短期借款及交易性金融负债	3	31	34	176	106	营业利润	852	1049	1241	1540	1804
应付款项	616	542	632	806	950	营业外净收支	(1)	(5)	(5)	(5)	(5)
其他流动负债	140	250	248	335	374	利润总额	852	1044	1236	1535	1799
流动负债合计	759	822	914	1317	1429	所得税费用	95	138	148	184	216
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(2)	(28)	(33)	(41)	(48)
其他长期负债	535	513	559	571	600	归属于母公司净利润	758	934	1121	1392	1631
长期负债合计	535	513	559	571	600	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	1294	1336	1473	1888	2029	净利润	758	934	1121	1392	1631
少数股东权益	118	114	84	47	3	资产减值准备	(1)	60	42	15	17
股东权益	4146	4880	5665	6639	7781	折旧摊销	144	175	201	268	316
负债和股东权益总计	5559	6330	7222	8574	9814	公允价值变动损失	(9)	17	(8)	(8)	(8)
						财务费用	10	(103)	(13)	(12)	(11)
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	285	(732)	(153)	(549)	(409)
每股收益	1.46	1.80	2.16	2.69	3.15	其它	(0)	(80)	(72)	(53)	(60)
每股红利	0.50	0.51	0.65	0.81	0.94	经营活动现金流	1177	374	1131	1066	1487
每股净资产	8.00	9.41	10.93	12.81	15.01	资本开支	0	(752)	(650)	(740)	(848)
ROIC	18%	18%	18%	20%	20%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
ROE	18%	19%	20%	21%	21%	投资活动现金流	0	(752)	(650)	(740)	(848)
毛利率	44%	49%	50%	51%	51%	权益性融资	(10)	35	0	0	0
EBIT Margin	30%	34%	35%	36%	36%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	36%	41%	41%	43%	43%	支付股利、利息	(259)	(262)	(336)	(418)	(489)
收入增长	23%	-4%	26%	24%	18%	其它融资现金流	(184)	294	3	142	(70)
净利润增长率	18%	23%	20%	24%	17%	融资活动现金流	(713)	(195)	(333)	(276)	(559)
资产负债率	25%	23%	22%	23%	21%	现金净变动	464	(572)	148	50	79
股息率	1.0%	1.0%	1.3%	1.6%	1.8%	货币资金的期初余额	1485	1949	1377	1525	1575
P/E	35.0	28.4	23.7	19.1	16.3	货币资金的期末余额	1949	1377	1525	1575	1654
P/B	6.4	5.4	4.7	4.0	3.4	企业自由现金流	0	(569)	366	201	501
EV/EBITDA	29.8	27.1	21.5	17.2	14.6	权益自由现金流	0	(275)	381	353	441

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±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±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