

2Q23 业绩环比改善明显；非定型产品贡献持续增加

2023 年 08 月 15 日

➤ **事件:** 公司 8 月 14 日发布 2023 年中报, 1H23 营收 12.2 亿元, YoY-6.9%; 归母净利润 4.1 亿元, YoY-18.3%; 扣非净利润 3.8 亿元, YoY-20.5%。业绩基本符合市场预期。我们综合点评如下:

➤ **2Q23 业绩环比改善; 盈利能力有所波动。** 1) **单季度:** 2Q23 营收 6.7 亿元, 同比减少 7.8%, 环比增加 19.8%; 归母净利润 2.4 亿元, 同比减少 18.9%, 环比增加 41.1%; 扣非净利润 2.3 亿元, 同比减少 20.6%, 环比增加 44.2%。2Q23 业绩回暖, 季度环比改善明显。2) **盈利能力:** 2Q23 毛利率同比下滑 7.6ppt 至 47.6%; 净利率同比下滑 6.3ppt 至 34.9%。1H23 毛利率同比下滑 8.6ppt 至 46.5%; 净利率同比下滑 5.9ppt 至 32.4%。盈利能力有所波动。

➤ **预浸料应用结构持续优化。** 1H23, 分产品看: 1) **碳纤维及织物:** 营收 7.7 亿元, YoY -4.2%, 占总营收 63%, 毛利率同比下滑 12.45ppt 至 60.9%, 主要系定型纤维贡献比例同比下降, 以及民用高性能碳纤维产品价格下降所致。具体看, 定型产品重大合同执行率 19.77%, 受发货节奏影响同比降低 6.48ppt; 非定型产品营收 3.7 亿元, YoY +31.9%, 贡献持续增加。2) **碳梁:** 营收 2.3 亿元, YoY -28.2%, 毛利率同比下滑 7.07ppt 至 15.5%; 3) **预浸料:** 营收 1.5 亿元, YoY +7.0%, 毛利率同比提升 1.04ppt 至 36.5%, 市场结构进一步优化, 产品盈利能力稳中有升。

➤ **费用管控能力提升; 经营活动现金流改善明显。** 1H23 期间费用率同比减少 0.3ppt 至 9.8%, 其中财务费用率为-1.7%, 去年同期为-3.3%, 系相对上年同期由于汇率波动形成的汇兑收益减少所致; 研发费用率同比减少 3.7ppt 至 5.7%, 研发费用同比减少 43.6%至 0.7 亿元, 主要系研发过程中产出的产品对外销售冲减研发支出增加营业成本所致。截至 1H23 末, 公司: 1) 应收账款及票据 6.7 亿元, 较 1Q23 末增加 23.7%; 2) 预付款项 0.2 亿元, 较 1Q23 末减少 21.3%; 3) 存货 5.7 亿元, 较 1Q23 末减少 9.0%; 4) 合同负债 0.2 亿元, 较 1Q23 末增加 22.2%。1H23 经营活动净现金流为 3.6 亿元, 去年同期为-2.6 亿元, 主要系航信及票据到期回款增加及碳梁用碳纤维采购减少所致。

➤ **投资建议:** 公司是国内特种碳纤维龙头, 全产业链布局构筑核心竞争力, 作为最早开启碳纤维国产化的民企, 公司率先实现碳纤维及预浸料工程化和产业化技术, 且有望打造航空航天及工业领域的多极增长点。我们预计公司 2023~2025 年归母净利润为 11.1 亿元、13.8 亿元和 16.3 亿元, 当前股价对应 2023~2025 年 PE 为 21x/17x/14x。考虑到公司的龙头地位, 我们给予 2023 年 25 倍 PE, 2023 年 EPS 为 1.33 元/股, 对应目标价 33.25 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	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	2511	3200	4017	4871
增长率 (%)	-3.7	27.4	25.5	21.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	934	1107	1376	1628
增长率 (%)	23.2	18.5	24.2	18.3
每股收益 (元)	1.12	1.33	1.65	1.96
PE	24	21	17	14
PB	4.7	4.0	3.3	2.8

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 08 月 15 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

27.37 元

目标价:

33.25 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

研究助理 冯鑫

执业证书: S0100122090013

电话: 021-80508460

邮箱: fengxin_yj@mszq.com

相关研究

1. 光威复材 (300699.SZ) 2023 年一季报点评: 1Q23 业绩短期承压; 新产线建设顺利推进-2023/04/24
2. 光威复材 (300699.SZ) 2022 年报及 1Q23 业绩预告点评: 碳纤维龙头稳定增长; 22 年盈利能力创历史新高-2023/03/28
3. 光威复材 (300699.SZ) 2022 年业绩快报点评: 4Q22 业绩预计同比增长 30%; 盈利能力持续增强-2023/01/12
4. 光威复材 (300699.SZ) 2022 年三季报点评: 前三季度利润增长 21%; 重要航空装备全覆盖-2022/10/25
5. 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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2511	3200	4017	4871
营业成本	1279	1430	1719	2089
营业税金及附加	30	38	48	58
销售费用	23	29	42	53
管理费用	135	203	293	373
研发费用	192	275	372	451
EBIT	938	1226	1543	1847
财务费用	-103	-8	-9	-11
资产减值损失	-25	-25	-25	-25
投资收益	0	0	0	0
营业利润	1049	1242	1561	1867
营业外收支	-5	-5	-5	-5
利润总额	1044	1237	1556	1862
所得税	138	163	205	246
净利润	906	1074	1351	1616
归属于母公司净利润	934	1107	1376	1628
EBITDA	1120	1475	1825	2172

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1377	1547	1879	2470
应收账款及票据	506	681	950	1277
预付款项	16	16	18	22
存货	645	697	842	1029
其他流动资产	944	1183	1466	1763
流动资产合计	3487	4123	5156	6561
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1418	1905	2282	2574
无形资产	231	260	288	316
非流动资产合计	2843	3129	3383	3593
资产合计	6330	7252	8539	10154
短期借款	30	30	30	30
应付账款及票据	542	613	750	937
其他流动负债	250	286	345	416
流动负债合计	822	930	1125	1383
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	513	513	513	513
非流动负债合计	513	513	513	513
负债合计	1336	1443	1638	1897
股本	518	831	831	831
少数股东权益	114	81	56	44
股东权益合计	4994	5809	6901	8258
负债和股东权益合计	6330	7252	8539	10154

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-3.69	27.45	25.51	21.27
EBIT 增长率	10.50	30.68	25.92	19.69
净利润增长率	23.19	18.53	24.24	18.34
盈利能力 (%)				
毛利率	49.08	55.31	57.21	57.12
净利率	36.09	33.56	33.63	33.18
总资产收益率 ROA	14.76	15.27	16.11	16.03
净资产收益率 ROE	19.14	19.33	20.10	19.82
偿债能力				
流动比率	4.24	4.44	4.58	4.74
速动比率	3.44	3.67	3.82	3.98
现金比率	1.67	1.66	1.67	1.79
资产负债率 (%)	21.10	19.90	19.19	18.68
经营效率				
应收账款周转天数	60.91	67.00	73.71	81.08
存货周转天数	184.12	184.12	184.12	184.12
总资产周转率	0.40	0.44	0.47	0.48
每股指标 (元)				
每股收益	1.12	1.33	1.65	1.96
每股净资产	5.87	6.89	8.23	9.88
每股经营现金流	0.18	1.17	1.36	1.67
每股股利	0.70	0.70	0.70	0.70
估值分析				
PE	24	21	17	14
PB	4.7	4.0	3.3	2.8
EV/EBITDA	19.12	14.40	11.46	9.35
股息收益率 (%)	2.56	2.56	2.56	2.56

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	906	1074	1351	1616
折旧和摊销	182	250	281	325
营运资金变动	-989	-412	-559	-608
经营活动现金流	147	970	1131	1391
资本开支	-697	-540	-540	-540
投资	-19	0	0	0
投资活动现金流	-708	-540	-540	-540
股权募资	35	0	0	0
债务募资	112	0	0	0
筹资活动现金流	-118	-260	-260	-260
现金净流量	-584	171	331	591

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