

光威复材 (300699)

2023 年年报点评: 新定型纤维助力发展, Q4 业绩彰显韧性

买入 (维持)

2024 年 04 月 10 日

证券分析师 苏立赞

执业证书: S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 许牧

执业证书: S0600523060002

xumu@dwzq.com.cn

研究助理 高正泰

执业证书: S0600123060018

gaozht@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	2,511	2,518	3,028	3,772	4,307
同比	-3.69%	0.26%	20.28%	24.57%	14.17%
归母净利润 (百万元)	934.25	873.17	1,019.59	1,226.49	1,429.25
同比	23.19%	-6.54%	16.77%	20.29%	16.53%
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.12	1.05	1.23	1.48	1.72
P/E (现价&最新摊薄)	25.65	27.45	23.51	19.54	16.77

事件: 公司发布 2023 年年报, 2023 年实现营收 25.18 亿元, 同比+0.26%, 归母净利润 8.73 亿元, 同比-6.54%。

投资要点

- **航天装备需求稳步增长, Q4 业绩彰显韧性。** 2023 年实现营收 25.18 亿元, 同比增长 0.26%, 其中 2023Q4 实现营收 7.71 亿元, 同比增加 35.03%。在外部不利因素扰动下, 得益于航空、航天装备应用需求的稳定增长, 公司营业收入保持稳健增长。利润端来看, 2023 年毛利率 48.66%, 毛利率与去年基本持平。公司期间费用率有所上升, 其中研发费用率 6.68%, 管理费用率 6.44%, 销售费用率 0.83%, 管理费用率有所上升。2023 年净利率 33.40%, 相比去年盈利能力略有下滑。经营活动产生的现金流量净额 5.34 亿元, 主要系减少存货资金占用及土地保证金退回所致。
- **不断优化产品结构, 碳纤维业务实现系列化、多品种发展。** 碳纤维业务在 2023 年实现了收入 16.67 亿元, 同比增长 20.28%, 成为公司收入和业绩的重要基石。公司在碳纤维业务上实现了系列化、多品种的发展, 形成了涵盖高强、高强中模、高模、高强高模系列的碳纤维产品体系, 有助于满足不同行业和客户的特定需求。通过不断的技术创新, 公司积极促进产品向高端化发展, 尤其是在 T700 级和 T800 级等高性能碳纤维产品的研发与生产方面取得了显著成果, 这些高性能产品在航空航天等关键领域的应用展现出市场潜力, 推动公司营收稳步增长。
- **包头项目预计 24 年上半年投产, 有望给公司贡献业绩增量。** 包头项目被视为公司“两高一低”碳纤维发展战略的重要组成部分, 是公司基于民用碳纤维发展战略而进行的必要技术和产品储备项目, 有助于满足市场对高性能碳纤维不断增长的需求。目前项目进展顺利, 预计 24 年上半年投产, 投产后逐渐爬坡上量。我们认为, 包头项目的顺利投产将进一步增强公司在碳纤维领域的生产能力和市场竞争力, 对公司来说是一个重要的里程碑, 公司业绩有望在 24 年迎来新的增长阶段。
- **盈利预测与投资评级:** 公司业绩符合预期, 考虑到行业正处于订单调整期, 基于公司是国内碳纤维核心供应商之一, 我们略微下调公司 2024-2025 年归母净利润预测值分别至 10.20/12.26 亿元 (前值 10.57/13.24 亿元) 新增 2026 年归母净利润预测值 14.29 亿元, 对应 PE 分别为 24/20/17 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 1) 下游需求不及预期; 2) 碳纤维产品降价影响整体盈利能力; 3) 订单低于预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	28.83
一年最低/最高价	21.88/54.78
市净率(倍)	4.40
流通 A 股市值(百万元)	23,570.19
总市值(百万元)	23,967.88

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.55
资产负债率(% ,LF)	21.65
总股本(百万股)	831.35
流通 A 股(百万股)	817.56

相关研究

《光威复材(300699): 2023 年三季度报点评: 复材板块增长迅速, 下游需求持续放量》

2023-10-28

《光威复材(300699): 2023 年中报点评: 全产业链布局碳纤维龙头, 有望受益于下游需求放量》

2023-08-15

光威复材三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3,707	4,115	5,032	6,103	营业总收入	2,518	3,028	3,772	4,307
货币资金及交易性金融资产	1,090	1,259	1,333	2,002	营业成本(含金融类)	1,293	1,554	1,926	2,173
经营性应收款项	2,047	2,027	2,796	3,037	税金及附加	34	38	50	56
存货	456	668	759	898	销售费用	21	26	32	37
合同资产	0	0	0	0	管理费用	162	179	264	278
其他流动资产	114	160	145	166	研发费用	168	217	358	409
非流动资产	3,350	3,774	4,148	4,456	财务费用	(27)	42	9	9
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	212	211	302	322
固定资产及使用权资产	1,907	2,432	2,944	3,314	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	1,053	946	800	732	公允价值变动	10	2	1	2
无形资产	240	243	249	253	减值损失	(97)	5	4	5
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	20	22	25	26	营业利润	992	1,190	1,440	1,674
其他非流动资产	131	131	131	131	营业外净收支	1	(1)	(1)	(2)
资产总计	7,058	7,889	9,181	10,559	利润总额	993	1,189	1,439	1,672
流动负债	977	1,111	1,376	1,526	减:所得税	152	169	213	243
短期借款及一年内到期的非流动负债	107	107	107	107	净利润	841	1,020	1,226	1,429
经营性应付款项	515	639	780	887	减:少数股东损益	(32)	0	0	0
合同负债	30	33	43	47	归属母公司净利润	873	1,020	1,226	1,429
其他流动负债	325	331	447	484	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.05	1.23	1.48	1.72
非流动负债	550	433	433	434	EBIT	968	1,013	1,142	1,354
长期借款	119	1	1	1	EBITDA	1,171	1,337	1,534	1,801
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	48.66	48.68	48.94	49.54
租赁负债	5	6	6	6	归母净利率(%)	34.68	33.67	32.51	33.19
其他非流动负债	427	427	427	427	收入增长率(%)	0.26	20.28	24.57	14.17
负债合计	1,528	1,544	1,810	1,959	归母净利润增长率(%)	(6.54)	16.77	20.29	16.53
归属母公司股东权益	5,448	6,263	7,289	8,518					
少数股东权益	82	82	82	82					
所有者权益合计	5,530	6,345	7,371	8,600					
负债和股东权益	7,058	7,889	9,181	10,559					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	534	1,276	1,051	1,636	每股净资产(元)	6.55	7.53	8.77	10.25
投资活动现金流	(735)	(748)	(768)	(758)	最新发行在外股份(百万股)	831	831	831	831
筹资活动现金流	(71)	(359)	(209)	(209)	ROIC(%)	15.19	14.22	13.96	14.29
现金净增加额	(252)	169	74	668	ROE-摊薄(%)	16.03	16.28	16.83	16.78
折旧和摊销	203	323	392	447	资产负债率(%)	21.65	19.57	19.71	18.55
资本开支	(745)	(747)	(766)	(758)	P/E(现价&最新股本摊薄)	27.45	23.51	19.54	16.77
营运资本变动	(619)	(102)	(572)	(245)	P/B(现价)	4.40	3.83	3.29	2.81

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>