

300699.SZ

买入

原评级: 买入

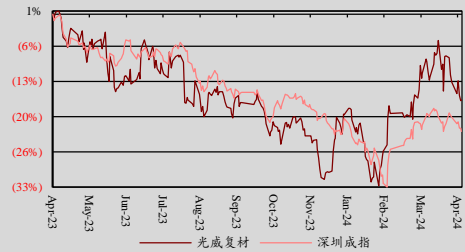
市场价格: 人民币 27.60

板块评级: 强于大市

本报告要点

- 2023年公司业绩承压, 23Q4公司营收及归母净利润同环比均实现增长, 看好公司新定型纤维产品贡献增加以及全产业链布局, 维持买入评级。

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	1.9	(8.0)	5.5	(48.5)
相对深圳成指	3.7	(3.9)	3.0	(26.1)

发行股数(百万)	831.35
流通股(百万)	817.56
总市值(人民币 百万)	22,945.32
3个月日均交易额(人民币 百万)	423.21
主要股东	
威海光威集团有限责任公司	37.25

资料来源: 公司公告, Wind, 中银证券
以2024年4月12日收市价为标准

相关研究报告

- 《光威复材》20231127
- 《光威复材》20230901
- 《光威复材》20230403

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

国防军工: 航空装备 II

证券分析师: 余媛媛

(8621)20328550

yuanyuan.yu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300517050002

联系人: 范琦岩

qiyan.fan@bocichina.com

一般证券业务证书编号: S1300123030023

光威复材

23Q4 营收及归母净利润同环比增长, 新产品及新产能助力未来发展

公司发布 2023 年年报, 2023 年公司实现营收 25.18 亿元, 同比增长 0.26%; 实现归母净利润 8.73 亿元, 同比下降 6.54%。其中四季度实现营收 7.71 亿元, 同比增长 35.03%, 环比增长 47.31%; 实现归母净利润 2.52 亿元, 同比增长 36.93%, 环比增长 21.12%。2023 年公司拟向全体股东每 10 股派发 5 元的现金分红。看好公司新定型纤维产品贡献增加以及全产业链布局, 维持买入评级。

支撑评级的要点

- 行业需求量首次同比负增长, 公司归母净利润小幅下滑。受 2023 年全球碳纤维需求量首次出现同比负增长、行业竞争加剧、供求失衡等因素影响, 2023 年公司归母净利润同比下降 6.54%, 毛利率为 48.66% (同比-0.42 pct), 净利率为 33.40% (同比-2.69 pct)。2023 年公司期间费用率为 12.87% (同比+3.02 pct), 其中管理费用率为 6.44% (同比+1.06 pct), 主要系员工宿舍装修及职工薪酬增加所致; 财务费用率为-1.08% (同比+3.01 pct), 主要系同期汇率波动较大、汇兑收益较高所致。23Q4 公司归母净利润同环比均实现增长, 主要原因为军品碳纤维发货良好以及 T800 产品增量贡献。2023 年公司非经常性损益项目合计 1.61 亿元, 其中政府补助 1.78 亿元。
- 航天航空需求稳健增长助力公司营收保持稳定, 新定型纤维贡献能力持续增强。2023 年分业务来看, 拓展纤维板块碳纤维和织物业务实现营收 16.67 亿元 (同比+20.28%), 主要系航空、航天需求稳定增长所致, 毛利率 61.85% (同比-4.46 pct), 主要系设备检修以及修理生产线等制造费用提高所致; 能源新材料板块风电碳梁业务实现营收 4.26 亿元 (同比-35.54%), 主要系传统主要客户订单量价齐跌、新开发客户虽开始导入量产但业务规模有限所致, 毛利率 18.12% (同比-6.69 pct), 主要系市场竞争及原材料价格下降所致; 通用新材料板块预浸料业务实现营收 2.68 亿元 (同比-10.52%), 主要系传统市场渔具和体育休闲领域出口业务下滑、需求下降所致, 毛利率 33.98% (同比-2.40 pct), 主要系出口需求下降所致。2023 年航空业务贡献销售收入 12.53 亿元 (同比+20.89%), 占公司业务的 49.79%; 航天业务贡献销售收入 3.47 亿元 (同比+37.73%), 占公司业务的 13.79%。根据 2023 年年报, 新定型纤维和航天用新定型纤维以及工业用高性能碳纤维逐步进入批产状态, T700S 级/T800S 级工业用高性能碳纤维在市场价格大幅下降的背景下贡献收入 2.95 亿元 (同比+3.97%), 为公司继续深耕各种工业应用市场和拓展新兴应用场景奠定基础。
- 公司积极培育新产品, 包头项目顺利推进。根据 2023 年年报, 公司成功研发高强、高强中模、高模、高强高模系列, 生产工艺涵盖湿喷湿纺、干喷湿纺的碳纤维产品体系并产业化, 已成为国内碳纤维产品品种最全、系列化最完整的碳纤维企业; 公司着力培育的 T700G 级、T800H 级、M40J 级/M55J 级、T700S/T800S 级、T1000 级等碳纤维产品全面打开市场, M40X 级、T1100G 级等新型号碳纤维取得节点性进展。2023 年公司包头项目建设工作进入收尾阶段, 试产进展顺利并且产品质量优良, 计划于 2024 年上半年投产。新项目、新产品、新技术开发系列成果有望为公司发展注入持续动力。

估值

- 考虑到部分产品降价以及下游需求波动, 调整盈利预测, 预计 2024-2026 年 EPS 分别为 1.21 元、1.46 元、1.79 元, 对应 PE 分别为 22.9 倍、18.9 倍、15.4 倍。看好公司新定型纤维产品贡献增加以及全产业链布局, 维持买入评级。

评级面临的主要风险

- 行业需求及项目投产不及预期; 产品价格大幅波动风险。

投资摘要

年结日: 12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营收入(人民币 百万)	2,511	2,518	2,840	3,355	4,210
增长率(%)	(3.7)	0.3	12.8	18.1	25.5
EBITDA(人民币 百万)	981	946	1,266	1,597	2,004
归母净利润(人民币 百万)	934	873	1,002	1,217	1,485
增长率(%)	23.2	(6.5)	14.8	21.5	22.0
最新股本摊薄每股收益(人民币)	1.12	1.05	1.21	1.46	1.79
原股本摊薄每股收益(人民币)			1.46	1.67	
调整幅度(%)			(17.4)	(12.3)	
市盈率(倍)	24.6	26.3	22.9	18.9	15.4
市净率(倍)	4.7	4.2	3.8	3.5	3.1
EV/EBITDA(倍)	37.2	23.1	17.5	14.4	11.0
每股股息(人民币)	0.7	0.5	0.6	0.7	0.9
股息率(%)	1.0	1.9	2.1	2.5	3.1

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

图表 1.公司 2023 年财务报告摘要

(百万元)	2023 年	2022 年	同比增长 (%)
一、营业总收入	2,517.70	2,511.11	0.26
二、营业总成本	1,747.76	1,609.26	8.61
其中：营业成本	1,292.55	1,278.71	1.08
营业税金及附加	34.07	29.85	14.14
销售费用	20.78	22.58	(7.97)
管理费用	162.18	135.05	20.09
研发费用	168.25	192.39	(12.54)
财务费用	(27.15)	(102.61)	-
资产减值损失	(52.16)	(24.92)	-
三、其他经营收益	211.58	138.56	52.71
公允价值变动收益	10.19	8.11	25.69
投资收益	0.00	0.00	-
四、营业利润	991.71	1,048.75	(5.44)
加：营业外收入	1.26	0.12	982.13
减：营业外支出	0.08	4.89	(98.33)
五、利润总额	992.88	1,043.97	(4.89)
减：所得税	151.97	137.82	10.27
六、净利润	840.91	906.15	(7.20)
减：少数股东损益	(32.25)	(28.10)	-
七、归属母公司净利润	873.17	934.25	(6.54)

资料来源：公司公告，同花顺 iFinD，中银证券

图表 2.公司 2023 年第四季度财务报告摘要

(百万元)	2023 年第四季度	2022 年第四季度	同比增长 (%)
一、营业总收入	770.76	570.81	35.03
二、营业总成本	549.83	468.99	17.24
其中：营业成本	349.10	358.16	(2.53)
营业税金及附加	11.15	7.96	40.00
销售费用	7.52	8.30	(9.46)
管理费用	66.20	55.51	19.26
研发费用	52.83	30.18	75.05
财务费用	1.68	(3.29)	-
资产减值损失	(47.19)	(13.80)	-
三、其他经营收益	62.35	94.69	(34.16)
公允价值变动收益	1.60	1.58	-
投资收益	0.00	0.00	-
四、营业利润	284.88	198.07	43.83
加：营业外收入	0.85	0.07	1,166.89
减：营业外支出	(1.10)	0.04	-
五、利润总额	286.83	198.10	44.79
减：所得税	40.60	24.68	64.51
六、净利润	246.23	173.42	41.99
减：少数股东损益	(5.66)	(10.54)	-
七、归属母公司净利润	251.90	183.97	36.93

资料来源：公司公告，同花顺 iFinD，中银证券

利润表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,511	2,518	2,840	3,355	4,210
营业收入	2,511	2,518	2,840	3,355	4,210
营业成本	1,279	1,293	1,436	1,682	2,105
营业税金及附加	30	34	31	35	43
销售费用	23	21	23	25	32
管理费用	135	162	166	195	245
研发费用	192	168	183	214	267
财务费用	(103)	(27)	(22)	(16)	(14)
其他收益	139	212	175	193	184
资产减值损失	(25)	(52)	(10)	(10)	(10)
信用减值损失	(28)	(45)	(45)	(5)	(5)
资产处置收益	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	8	10	9	10	9
投资收益	0	0	0	0	0
汇兑收益	0	0	0	0	0
营业利润	1,049	992	1,153	1,407	1,713
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	5	0	2	1	2
利润总额	1,044	993	1,151	1,407	1,712
所得税	138	152	164	208	249
净利润	906	841	987	1,199	1,463
少数股东损益	(28)	(32)	(15)	(18)	(22)
归母净利润	934	873	1,002	1,217	1,485
EBITDA	981	946	1,266	1,597	2,004
EPS(最新股本摊薄, 元)	1.12	1.05	1.21	1.46	1.79

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	3,487	3,707	3,784	3,983	4,822
货币资金	1,377	1,090	1,473	741	1,606
应收账款	419	664	441	771	632
应收票据	87	95	71	115	95
存货	645	456	725	658	979
预付账款	16	16	32	17	48
合同资产	0	0	0	0	0
其他流动资产	944	1,386	1,043	1,679	1,462
非流动资产	2,843	3,350	3,933	4,262	4,631
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1,418	1,902	2,509	2,828	3,085
无形资产	231	240	282	323	362
其他长期资产	1,194	1,209	1,142	1,111	1,184
资产合计	6,330	7,058	7,717	8,244	9,454
流动负债	822	977	1,084	1,012	1,455
短期借款	30	46	30	30	30
应付账款	309	380	418	432	608
其他流动负债	484	551	636	550	817
非流动负债	513	550	593	572	582
长期借款	0	119	120	120	120
其他长期负债	513	432	473	452	462
负债合计	1,336	1,528	1,677	1,584	2,037
股本	518	831	831	831	831
少数股东权益	114	82	67	49	27
归属母公司股东权益	4,880	5,448	5,973	6,611	7,389
负债和股东权益合计	6,330	7,058	7,717	8,244	9,454

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	906	841	987	1,199	1,463
折旧摊销	182	203	319	409	499
营运资金变动	(730)	(428)	459	(1,017)	475
其他	(211)	(82)	(31)	(26)	(23)
经营活动现金流	147	534	1,734	565	2,414
资本支出	(698)	(745)	(860)	(759)	(858)
投资变动	8	10	9	10	9
其他	(19)	0	0	0	0
投资活动现金流	(708)	(735)	(851)	(749)	(849)
银行借款	30	135	(15)	0	0
股权融资	(251)	(296)	(477)	(579)	(707)
其他	103	89	(9)	32	6
筹资活动现金流	(118)	(71)	(501)	(548)	(701)
净现金流	(679)	(272)	383	(732)	864

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

财务指标

年结日: 12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入增长率(%)	(3.7)	0.3	12.8	18.1	25.5
营业利润增长率(%)	23.0	(5.4)	16.3	22.0	21.7
归属于母公司净利润增长率(%)	23.2	(6.5)	14.8	21.5	22.0
息税前利润增长率(%)	0.1	(7.1)	27.4	25.6	26.7
息税折旧前利润增长率(%)	3.8	(3.6)	33.8	26.2	25.5
EPS(最新股本摊薄)增长率(%)	23.2	(6.5)	14.8	21.5	22.0
获利能力					
息税前利润率(%)	31.8	29.5	33.3	35.4	35.8
营业利润率(%)	41.8	39.4	40.6	41.9	40.7
毛利率(%)	49.1	48.7	49.4	49.9	50.0
归母净利润率(%)	37.2	34.7	35.3	36.3	35.3
ROE(%)	19.1	16.0	16.8	18.4	20.1
ROIC(%)	17.3	12.1	15.4	15.2	19.7
偿债能力					
资产负债率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
净负债权益比	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	(0.2)
流动比率	4.2	3.8	3.5	3.9	3.3
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	6.1	4.6	5.1	5.5	6.0
应付账款周转率	7.8	7.3	7.1	7.9	8.1
费用率					
销售费用率(%)	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
管理费用率(%)	5.4	6.4	5.9	5.8	5.8
研发费用率(%)	7.7	6.7	6.4	6.4	6.3
财务费用率(%)	(4.1)	(1.1)	(0.8)	(0.5)	(0.3)
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.1	1.1	1.2	1.5	1.8
每股经营现金流(最新摊薄)	0.2	0.6	2.1	0.7	2.9
每股净资产(最新摊薄)	5.9	6.6	7.2	8.0	8.9
每股股息	0.7	0.5	0.6	0.7	0.9
估值比率					
P/E(最新摊薄)	24.6	26.3	22.9	18.9	15.4
P/B(最新摊薄)	4.7	4.2	3.8	3.5	3.1
EV/EBITDA	37.2	23.1	17.5	14.4	11.0
价格/现金流(倍)	155.8	42.9	13.2	40.6	9.5

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1)基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2)中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话:(8621)68604866
传真:(8621)58883554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852)39886333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 108008521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 108001521065
新加坡客户请拨打: 8008523392
传真:(852)21479513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852)39886333
传真:(852)21479513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话:(8610)83262000
传真:(8610)83262291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话:(4420)36518888
传真:(4420)36518877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话:(1)2122590888
传真:(1)2122590889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话:(65)66926829/65345587
传真:(65)65343996/65323371