

光威复材（300699.SZ）

2023 年中报点评：业绩阶段性承压，全产业链布局持续巩固成长性

买入

核心观点

定型产品发货节奏叠加碳梁业务下滑，业绩阶段性承压。2023H1 公司实现营收 12.2 亿元，同比-6.9%，归母净利 4.1 亿元，同比-18.3%，扣非归母净利 3.8 亿元，同比-20.5%，EPS 为 0.5 元/股；其中 Q2 实现营收 6.7 亿元，同比-7.8%，归母净利 2.4 亿元，同比-18.9%，扣非归母净利 2.3 亿元，同比-20.6%，主要受传统定型产品发货节奏及风电碳梁下滑影响。**碳纤维和碳梁业务有所承压，其他业务稳步拓展。**1) 碳纤维及织物收入 7.7 亿元，同比-4.2%，占比 62.8%，毛利率 60.9%，同比-12.5pp，其中定型和非定型纤维分别实现收入 4.0/3.7 亿元，同比-23.7%/+31.9%，传统定型产品重大合同执行率 19.8%，同比降低 6.5 个百分点，主要受发货节奏影响，但非定型产品贡献持续增加，毛利率下降主要受产品结构变化及民用高性能碳纤维产品价格下降影响。2) 碳梁收入 2.3 亿元，同比-28.2%，占比 18.8%，毛利率 15.5%，同比-7.1pp，主因传统主要客户订单减少，但新客户开发已初见成效，贡献收入 2907 万元，同时积极开拓其他应用提升经营韧性。3) 预浸料收入 1.5 亿元，同比+7.0%，占比 11.9%，毛利率 36.5%，同比+1.0pp，高端应用领域拓展延续叠加市场结构优化，整体盈利稳中有升。4) 复材科技/精密机械/光晟科技板块分别实现收入 0.57/0.15/0.05 亿元，同比+94.9%/+7.8%/-44.7%，其中复材科技板块培育效果初步显现，精密机械板块保障内部需求同时拓展外销，客户稳步增加，光晟科技板块目前参与的多个航天火箭发动机壳体等研发项目进展顺利，未来量产亦有望贡献增量。

Q2 盈利环比改善，现金流大幅改善回正。2023H1 实现综合毛利率/净利率 46.5%，同比-8.6pp/-5.9pp，其中 Q2 毛利率/净利率 47.6%/34.9%，同比-7.6pp/-6.3pp，环比+2.6pp/+5.5pp。2023H1 期间费用率 9.8%，同比-0.3%，主因研发过程中产出产品对外销售冲减研发支出影响，销售和管理费用增加主因股份支付费用及职工薪酬增加，财务费用增加主因汇兑收益减少。2023H1 经营现金流净额 3.6 亿元，上年同期-2.6 亿元，现金流改善主因航信及票据到期增加回款及碳梁用碳纤维采购减少。

风险提示：下游需求应用不及预期；产品价格大幅下降；项目进展不及预期

投资建议：国内碳纤维龙头，全产业链布局持续巩固成长性，维持“买入”公司产品技术储备充足，包头一期 4000 吨项目已于近期开始分段试车试产，预计年内投产，同时新产品新项目稳步推进，看好全产业链布局的长期成长性。考虑交付节奏和碳梁阶段性承压影响，小幅下调盈利预测，预计 23-25 年 EPS 为 1.23/1.44/1.68 元/股（前值 1.35/1.67/1.96 元/股），对应 PE 为 22.3/19.0/16.3x，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	2,774	3,342	3,944
(+/-%)	23.2%	-3.7%	10.4%	20.5%	18.0%
净利润(百万元)	758	934	1024	1201	1400
(+/-%)	18.2%	23.2%	9.6%	17.3%	16.6%
每股收益(元)	0.91	1.12	1.23	1.44	1.68
EBIT Margin	30.4%	33.9%	34.1%	33.6%	33.7%
净资产收益率(ROE)	18.3%	19.1%	18.3%	18.7%	18.9%
市盈率(PE)	30.1	24.4	22.3	19.0	16.3
EV/EBITDA	25.8	23.5	21.1	17.6	15.0
市净率(PB)	5.50	4.67	4.07	3.54	3.07

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·其他建材

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	27.37 元
总市值/流通市值	22754/22377 百万元
52 周最高价/最低价	90.79/27.00 元
近 3 个月日均成交额	211.98 百万元

市场走势



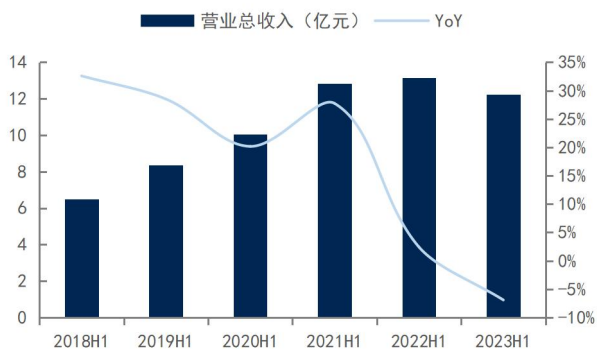
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《光威复材（300699.SZ）-2023 年一季报点评：业绩短期有所承压，长期趋势向好》——2023-04-24
- 《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

定型产品发货节奏叠加碳梁业务下滑，业绩阶段性承压。2023H1 公司实现营收 12.2 亿元，同比-6.9%，归母净利润 4.1 亿元，同比-18.3%，扣非归母净利润 3.8 亿元，同比-20.5%，EPS 为 0.5 元/股，符合此前业绩预告；其中 2023Q2 实现营收 6.7 亿元，同比-7.8%，归母净利润 2.4 亿元，同比-18.9%，扣非归母净利润 2.3 亿元，同比-20.6%，主要受传统定型产品发货节奏及风电碳梁下滑影响。

图1：光威复材营业收入及增速（单位：亿元、%）



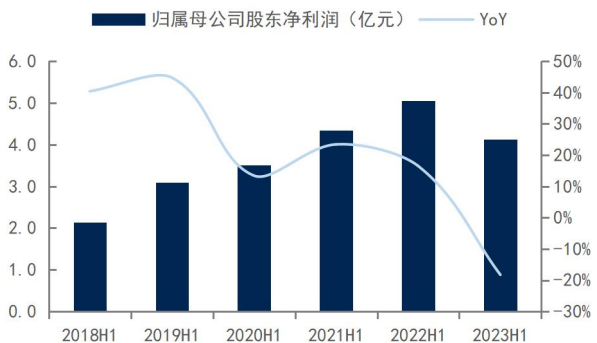
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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、%）

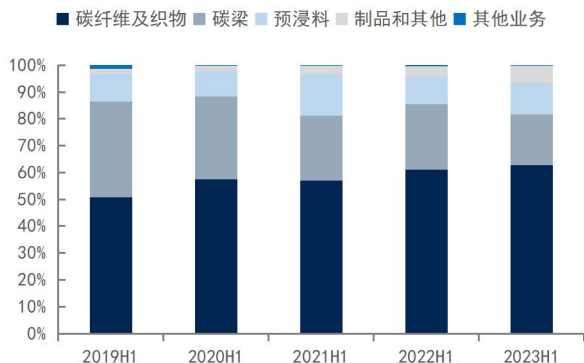


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

碳纤维和碳梁业务有所承压，其他业务稳步拓展。2023H1 碳纤维、碳梁、预浸料三大业务贡献收入 93.5%，同比降低 2.3pp，其中：1）碳纤维及织物收入 7.7 亿元，同比-4.2%，占比 62.8%，毛利率 60.9%，同比-12.5pp，其中定型和非定型纤维分别实现收入 4.0/3.7 亿元，同比-23.7%/+31.9%，传统定型产品重大合同执行率 19.8%，同比降低 6.5 个百分点，主要受发货节奏影响，但非定型产品贡献持续增加，毛利率下降主要受产品结构变化及民用高性能碳纤维产品价格下降影响。2）碳梁收入 2.3 亿元，同比-28.2%，占比 18.8%，毛利率 15.5%，同比-7.1pp，主因传统主要客户订单减少，但公司新客户开发已初见成效，贡献收入 2907 万元，同时积极开拓其他应用提升经营韧性。3）预浸料收入 1.5 亿元，同比+7.0%，占比 11.9%，毛利率 36.5%，同比+1.0pp，高端应用领域拓展延续叠加市场结构优化，整体盈利稳中有升。4）复材科技/精密机械/光晟科技板块分别实现收入 0.57/0.15/0.05 亿元，同比+94.9%/+7.8%/-44.7%，其中复材科技板块培育效果

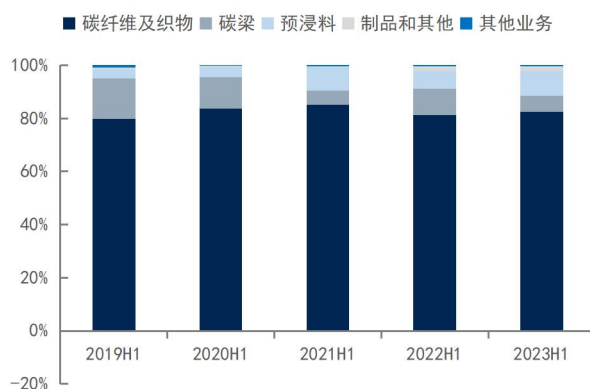
初步显现，制部件、无人机等多个重点项目进展顺利，航空工作梯和地面保障装备等批产业务稳定交付，精密机械板块保障内部需求同时拓展外销，客户稳步增加，光晟科技板块目前参与的多个航天火箭发动机壳体等研发项目进展顺利，未来量产亦有望贡献增量。

图5：光威复材分产品收入结构（单位：%）



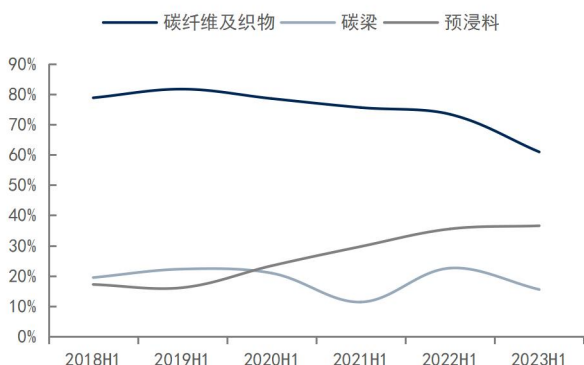
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：光威复材分产品毛利结构（单位：%）



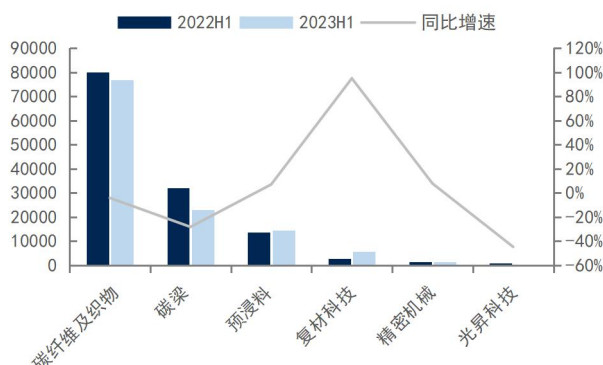
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：光威复材分产品毛利率（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

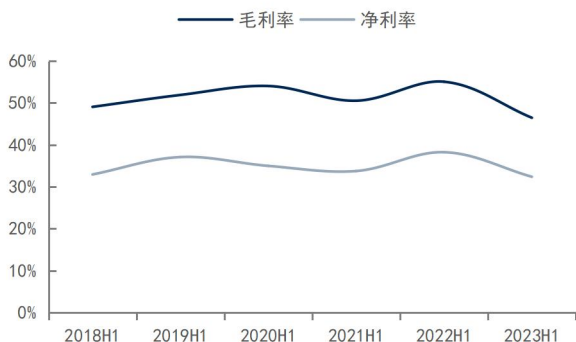
图8：光威复材分产品收入及增速（单位：万元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

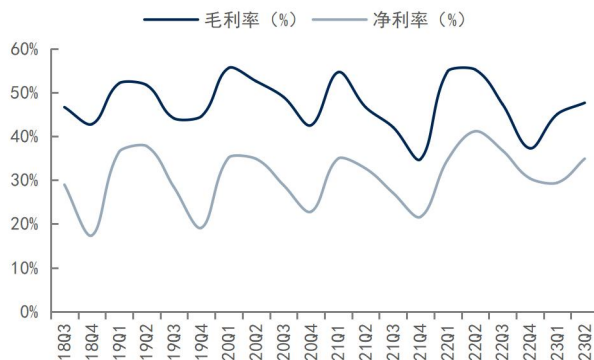
Q2 盈利环比改善，现金流大幅改善回正。2023H1 公司实现综合毛利率/净利率 46.5%，同比-8.6pp/-5.9pp，其中 Q2 毛利率/净利率 47.6%/34.9%，同比-7.6pp/-6.3pp，环比+2.6pp/+5.5pp。2023H1 期间费用率为 9.8%，同比-0.3%，其中销售/管理/财务/研发费用率同比+0.3pp/+1.6pp/+1.6pp/-3.7pp，销售费用和管理费用增加主因股份支付费用及职工薪酬增加，财务费用增加主因汇兑收益减少，研发费用减少主因研发过程中产出的产品对外销售冲减研发支出。2023H1 经营现金流净额 3.6 亿元，上年同期-2.6 亿元，现金流大幅改善回正主因航信及票据到期回款增加及碳梁用碳纤维采购减少。

图9：光威复材综合毛利率和净利率（单位：%）



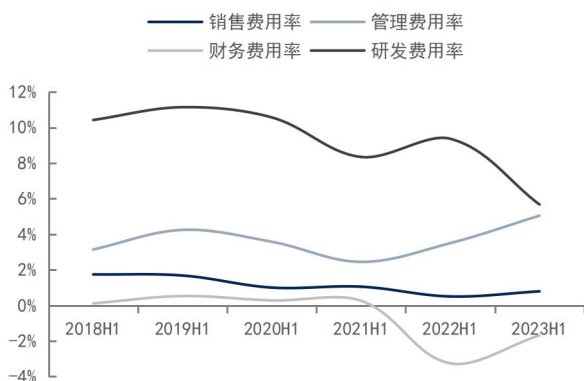
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10：光威复材单季度综合毛利率和净利率（单位：%）



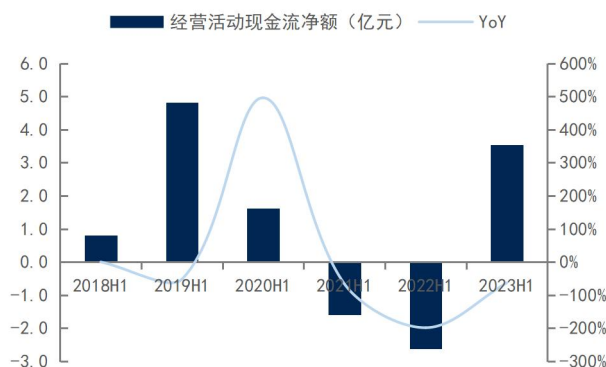
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图11：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12：光威复材经营活动现金流净额及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

国内碳纤维龙头，全产业链布局持续巩固成长性，维持“买入”评级。公司产品技术储备充足，目前包头一期 4000 吨项目已于近期开始分段试车试产，预计年内投产，同时新产品新项目持续推进，看好全产业链布局的长期成长性。考虑交付节奏和碳梁阶段性承压影响，小幅下调盈利预测，预计 23-25 年 EPS 为 1.23/1.44/1.68 元 / 股（前值 1.35/1.67/1.96 元 / 股），对应 PE 为 22.3/19.0/16.3x，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	1644	1575	1654	营业收入	2607	2511	2774	3342	3944
应收款项	453	578	684	881	1113	营业成本	1449	1279	1456	1788	2110
存货净额	412	645	758	962	1191	营业税金及附加	21	30	36	43	51
其他流动资产	480	887	745	1039	1142	销售费用	17	23	22	27	32
流动资产合计	3293	3487	3830	4458	5101	管理费用	95	135	148	160	187
固定资产	1835	2375	2752	3177	3657	研发费用	232	192	166	201	237
无形资产及其他	234	231	272	313	359	财务费用	10	(103)	(29)	(30)	(29)
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)	10	10	10
资产总计	5559	6330	7090	8185	9353	其他收入	(172)	(82)	(16)	(36)	(55)
短期借款及交易性金融负债	3	31	34	71	99	营业利润	852	1049	1134	1329	1548
应付款项	616	542	587	746	879	营业外净收支	(1)	(5)	(5)	(5)	(5)
其他流动负债	140	250	227	305	340	利润总额	852	1044	1129	1324	1543
流动负债合计	759	822	848	1122	1318	所得税费用	95	138	135	159	185
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(2)	(28)	(30)	(36)	(42)
其他长期负债	535	513	559	571	600	归属于母公司净利润	758	934	1024	1201	1400
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	1407	1693	1919	净利润	758	934	1024	1201	1400
少数股东权益	118	114	87	55	17	资产减值准备	(1)	60	42	16	17
股东权益	4146	4880	5597	6437	7417	折旧摊销	144	175	201	268	316
负债和股东权益总计	5559	6330	7090	8185	9353	公允价值变动损失	(9)	17	(10)	(10)	(10)
						财务费用	10	(103)	(29)	(30)	(29)
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	285	(732)	34	(432)	(350)
每股收益	0.91	1.12	1.23	1.44	1.68	其它	(0)	(80)	(69)	(48)	(54)
每股红利	0.31	0.31	0.37	0.43	0.51	经营活动现金流	1177	374	1221	995	1319
每股净资产	4.99	5.87	6.73	7.74	8.92	资本开支	0	(752)	(650)	(740)	(848)
ROIC	18%	18%	16%	17%	17%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
ROE	18%	19%	18%	19%	19%	投资活动现金流	0	(752)	(650)	(740)	(848)
毛利率	44%	49%	47%	46%	46%	权益性融资	(10)	35	0	0	0
EBIT Margin	30%	34%	34%	34%	34%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	36%	41%	41%	42%	42%	支付股利、利息	(259)	(262)	(307)	(360)	(420)
收入增长	23%	-4%	10%	20%	18%	其它融资现金流	(184)	294	3	37	29
净利润增长率	18%	23%	10%	17%	17%	融资活动现金流	(713)	(195)	(304)	(323)	(391)
资产负债率	25%	23%	21%	21%	21%	现金净变动	464	(572)	267	(69)	79
股息率	1.1%	1.1%	1.3%	1.6%	1.8%	货币资金的期初余额	1485	1949	1377	1644	1575
P/E	30.1	24.4	22.3	19.0	16.3	货币资金的期末余额	1949	1377	1644	1575	1654
P/B	5.5	4.7	4.1	3.5	3.1	企业自由现金流	0	(569)	416	85	286
EV/EBITDA	25.8	23.5	21.1	17.6	15.0	权益自由现金流	0	(275)	445	149	340

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