

碳纤维龙头稳定增长；22 年盈利能力创历史新高

2023 年 03 月 28 日

➤ **事件:** 公司 3 月 27 日发布 2022 年报, 全年实现营收 25.1 亿元, YoY -3.7%; 归母净利润 9.3 亿元, YoY +23.2%; 扣非净利润 8.7 亿元, YoY +22.7%。同时发布 1Q23 业绩预告, 预计 1Q23 实现营收 5.4 亿元, YoY -9%; 实现归母净利润 1.6 亿元~1.7 亿元, YoY -23%~-18%。业绩表现基本符合市场预期。

➤ **费用管控能力持续提升；2022 年净利率创历史新高。** 1) 单季度看: 4Q22 公司实现营收 5.7 亿元, YoY -11.4%; 归母净利润 1.8 亿元, YoY +31.3%。收入与利润的不同步或与产品结构有关。4Q22 毛利率同比提升 2.5ppt 至 37.3%; 净利率同比提升 8.8ppt 至 30.4%。2) **盈利能力:** 2022 年公司毛利率同比提升 4.7ppt 至 49.1%; 净利率同比提升 7.1ppt 至 36.1%, 公司不断加强费用管控能力, 净利率持续提升并创下历史新高。

➤ **碳纤维及织物稳定增长；碳梁及预浸料盈利能力提升。** 2022 年, 分产品看: 1) 碳纤维及织物实现营收 13.9 亿元, YoY +8.7%, 占总营收 55%, 毛利率同比下滑 3.7ppt 至 66.3%。碳纤维设计产能 3655 吨, 产能利用率 70.06%。在建产能 4030 吨, 内蒙古光威低成本碳纤维规划产能 10000 吨, 一期在建产能 4000 吨, 当前厂房建设已完成, 正进行设备安装; 高性能碳纤维产业化在建 M55J 级碳纤维产能 30 吨, 预计 2023 年试生产。2) 碳梁实现营收 6.6 亿元, YoY -18.1%, 占总营收 26%, 毛利率同比提升 9.7ppt 至 24.8%。碳梁设计产能 1190 万米, 产能利用率 49.65%。3) 预浸料实现营收 3.0 亿元, YoY -16.6%, 毛利率同比提升 8.2ppt 至 36.4%。预浸料设计产能 1460 万平方米, 产能利用率 46.93%。在建产能 87 万平方米, 已建设完成, 待验收通过后投入使用。

➤ **美元升值汇兑收益增加；期间费用率近 10 年最低。** 2022 年期间费用率同比减少 3.7ppt 至 9.9%: 1) 管理费用率同比增加 1.7ppt 至 5.4%; 2) 财务费用率为-4.1%, 去年同期为 0.4%, 主要系美元升值汇兑收益增加所致; 3) 研发费用率同比减少 1.3ppt 至 7.7%。截至 2022 年末, 公司: 1) 应收账款及票据较年初增长 16.1%至 5.1 亿元; 2) 存货较年初增长 56.6%至 6.5 亿元, 主要系外购碳纤维及自产民品碳纤维增加所致; 3) 合同负债较年初减少 26.7%至 0.25 亿元。2022 年经营活动净现金流为 1.5 亿元, 同比减少 87.7%。

➤ **投资建议:** 公司是我国碳纤维龙头, 全产业链布局构筑核心竞争力, 新型号产品 CCF700G 通过装机评审, 开始批量应用。我们预计公司 2023~2025 年归母净利润分别是 12.76 亿元、17.03 亿元、21.31 亿元。当前股价对应 2023~2025 年 PE 为 25x/18x/15x。考虑到公司的下游需求持续景气 and 持续拓展能力, 我们给予公司 2023 年 30 倍 PE, 2023 年 EPS 为 2.46 元/股, 对应目标价 73.80 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	3240	4071	5044
增长率 (%)	-3.7	29.0	25.7	23.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	934	1276	1703	2131
增长率 (%)	23.2	36.6	33.5	25.1
每股收益 (元)	1.80	2.46	3.29	4.11
PE	33	25	18	15
PB	6.4	5.3	4.3	3.4

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 03 月 27 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

60.33 元

目标价:

73.80 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

相关研究

1. 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
2. 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
3. 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
4. 光威复材 (300699.SZ) 2022 年中报点评: 2Q22 业绩好转; 利润率持续恢复-2022/08/16
5. 光威复材 (300699.SZ) 点评报告: 维斯塔斯碳梁专利到期; 风电业务进入快速发展阶段-2022/07/21

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	3240	4071	5044
营业成本	1279	1370	1570	1902
营业税金及附加	30	39	48	60
销售费用	23	29	37	44
管理费用	135	171	219	266
研发费用	192	243	312	379
EBIT	938	1387	1886	2393
财务费用	-103	-8	-10	-13
资产减值损失	-25	-25	-25	-25
投资收益	0	0	0	0
营业利润	1049	1431	1931	2442
营业外收支	-5	-5	-5	-5
利润总额	1044	1426	1926	2437
所得税	138	188	254	322
净利润	906	1238	1672	2115
归属于母公司净利润	934	1276	1703	2131
EBITDA	1120	1637	2167	2718

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1377	1685	2322	3336
应收账款及票据	506	689	964	1324
预付款项	16	16	17	20
存货	645	666	767	934
其他流动资产	944	1196	1485	1823
流动资产合计	3487	4253	5554	7437
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	7382	8937	11030
短期借款	30	30	30	30
应付账款及票据	542	588	685	854
其他流动负债	250	278	324	392
流动负债合计	822	896	1039	1275
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	1409	1552	1789
股本	518	518	518	518
少数股东权益	114	76	45	29
股东权益合计	4994	5973	7385	9241
负债和股东权益合计	6330	7382	8937	11030

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	29.01	25.68	23.88
EBIT 增长率	10.50	47.95	35.92	26.89
净利润增长率	23.19	36.58	33.45	25.14
盈利能力 (%)				
毛利率	49.08	57.70	61.45	62.29
净利率	36.09	38.20	41.06	41.94
总资产收益率 ROA	14.76	17.29	19.05	19.32
净资产收益率 ROE	19.14	21.64	23.20	23.13
偿债能力				
流动比率	4.24	4.75	5.35	5.83
速动比率	3.44	3.99	4.59	5.08
现金比率	1.67	1.88	2.24	2.62
资产负债率 (%)	21.10	19.09	17.37	16.22
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	0.46	0.46
每股指标 (元)				
每股收益	1.80	2.46	3.29	4.11
每股净资产	9.41	11.38	14.16	17.77
每股经营现金流	0.28	2.14	2.77	3.50
每股股利	0.50	0.50	0.50	0.50
估值分析				
PE	33	25	18	15
PB	6.4	5.3	4.3	3.4
EV/EBITDA	26.72	18.09	13.37	10.29
股息收益率 (%)	0.83	0.83	0.83	0.83

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	906	1238	1672	2115
折旧和摊销	182	250	281	325
营运资金变动	-989	-437	-576	-685
经营活动现金流	147	1109	1436	1814
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	309	636	1014

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