

2022 年 08 月 18 日

证券研究报告|公司研究|军工公司点评

光威复材 (300699)

2022 年中报点评：碳纤维业务稳中有进，22Q2 创下最好业绩

报告摘要

◆ 事件：公司 8 月 16 日公告，2022H1 实现营收 13.14 亿元 (+2.42%)，归母净利润 5.06 亿元 (+16.48%)，毛利率 55.06% (+4.53pcts)，净利率 38.25% (+4.50pcts)。

◆ 军用碳纤维主力供应商：公司是我国最早实施碳纤维国产化事业的民营企业，公司以碳纤维为核心，碳纤维复合材料产业链上下游为主线，发展以军用为牵引的国产碳纤维产业链，打破西方国家的垄断，为我国国防装备提供有力保障，是我国航空航天领域碳纤维主力供应商。公司积极开发民用碳纤维产品，实行“寓军于民、军品优先、军民共用、以民养军、军民品互动发展的军、民融合”发展战略。

◆ Q2 创下最好季度业绩，半年度净利率创新高：2022H1 公司营收同比增长 2.42%，归母净利润增长 16.48%，受益于碳梁毛利率的回升，公司半年度毛利率（55.06%）恢复至近五年最高，同时公司半年度净利率（38.25%）、ROE（11.47%）创新高。此外，2022Q2 公司创下最好季度业绩（季度最高营收 7.24 亿元，同比+9.90%，季度最高归母净利润 2.98 亿元，同比+38.27%）。具体业务来看：

1.碳纤维板块：2022H1 年实现收入 8.01 亿元(+9.72%)，毛利率为 73.39% (-2.10pcts)。其中定型碳纤维产品稳定交付，定型纤维销售合同（金额 20.98 亿元，合同期 2022 年 1 月 1 日-2024 年 6 月 30 日）的合同执行率 26.25%，上半年确认收入 4.87 亿元；非定型碳纤维产品及其贡献的增加，缓解了量产定型纤维降价带来的影响。

2.能源新材料（碳梁）板块：2022H1 实现收入 3.21 亿元 (+3.03%)，毛利率为 22.54% (+12.82pcts)。一方面，公司加强新项目和新客户的开发，推动实现板块产品多样化和客户多元化进程，增强抗风险能力；另一方面，面对碳纤维资源紧张、价格上涨等情况，公司积极开拓原材料来源渠道，保证原材料供应。

投资评级

买入

维持评级

2022 年 08 月 17 日

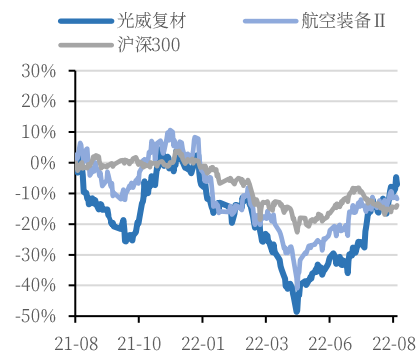
收盘价(元): 76.11

目标价(元): 85

公司基本数据

总股本(百万股)	518.35
总市值(百万)	39,451.62
流通股本(百万股)	509.73
流通市值(百万)	38,795.44
12 月最高/最低价(元)	88.28/42.30
资产负债率(%)	20.33
每股净资产(元)	8.50
市盈率(TTM)	47.54
市净率(PB)	8.95
净资产收益率(%)	11.47

股价走势图



作者

张超 分析师
SAC 执业证书: S0640519070001
联系电话: 010-59219568
邮箱: zhangchao@avicsec.com

梁晨 分析师
SAC 执业证书: S0640519080001
联系电话: 010-59562536
邮箱: liangc@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

3.通用新材料（预浸料）板块：2022H1 实现收入 1.36 亿元（-31.61%），毛利率为 35.50%（+6.65pcts）。受上年同期风电预浸料阶段性订单影响，今年上半年收入有所下降，但公司重点加强高端应用领域的业务开发，市场结构进一步优化，毛利率有所提升。

4.复合材料板块：2022H1 实现收入 0.29 亿元（+5.46%），公司先进复合材料研发中心一期、二期已全面投入使用，航空工作梯和地面保障装备等批产业务稳定交付，复合材料制件、无人机等多个重点项目进展顺利，带动公司业务向下游应用领域延伸。

5.精密机械（光威精机）板块：2022H1 实现收入 0.14 亿元（+12.38%），该板块主体为光威精机，以高端航空市场为目标，重点研发各类纤维缠绕装备、自动铺丝铺带装备和地面保障装备。光威精机在保障公司内部装备需求的同时，重点推出各类纤维缠绕装备、自动铺丝铺带装备和地面保障装备、航空航天工装模具等产品。

6.光晟科技板块：2022H1 实现收入 925.31 万元，板块主体为光晟科技，公司于 2022 年初完成增资光晟科技，持股 33.5%（公司及公司的一致行动人合计持有威海光晟 58.5%的股权，在威海光晟由三人组成的董事会中，公司提名两名董事，公司实际控制威海光晟），光晟科技专注于航天航空、船舶等特定场景复合材料产品的设计研发和制造，上半年，光晟科技参与的航天火箭发动机壳体、翼型风帆等各个研发项目进展顺利，新生产车间、办公楼、仓库等基础设施建设有序推进。

◆ **汇兑波动财务费用大幅下降，公司持续加强研发投入：**公司 2022H1 三费率（0.75%，-3.94pcts）大幅降低，主要是汇率波动形成汇兑收益所致财务费用（-0.43 亿元，-1385.06%）大幅下降；公司管理费用（0.46 亿元，+46.53%）有所上升，主要系业务招待费、办公费及员工薪酬增加所致；销售费用（0.07 亿元，+13.60%）维持稳定增长；研发费用（1.23 亿元，+14.97%）稳定增长，公司继续强化研发投入，持续推动公司碳纤维“两高一低”战略的实施，以材料与应用并重为目标完善研发体系，推动新产品的研发。

◆ **备料备产，应对疫情及交付：**2022H1 公司存货 5.61 亿元（较期初+36.27%），其中，原材料 2.47 亿元（较期初+33.47%）、在产品 0.95 亿元（较期初+102.99%）、库存商品 1.50 亿元（较期初+9.01%）、发出商品 0.63 亿元（较期初+57.89%），为应对疫情，公司上半年备料备产，抗风险能力增强，同时公司加紧生产，争取及时交付，在产品、发出商品大幅增加，未来转化至利润表将增厚业绩。

◆ **维斯塔斯碳梁专利到期，碳梁业务迎来多元发展：**全球风电整机巨头维斯塔斯碳梁叶片核心专利拉挤工艺于 7 月 19 日到期，光威复材作为维斯塔斯叶片碳梁国内少数供应商之一，在专利限制放开后，将充分受益国产叶片和拉挤工艺渗透率提升对碳纤维的需求增大，公司碳梁业务产品和客户将迎来多元化发展。

◆ **全产业链布局，坚持“两高一低”碳纤维发展战略：**公司致力于成为碳纤维全产业链生产企业，目前公司全产业链雏形已现。公司全产业链布局有利于公司快速开展系统研究并及时获取评价及反馈信息，在核心技术的消化吸收、新产品的应用开发、工艺的成熟稳定以及产品质量的跟踪反馈、装备保障等方面形成综合技术能力；公司坚持高强、高模、低成本的“两高一低”碳纤维发展战略，紧跟国际前沿和国家所需，形成系列化、多元化碳纤维产品。

◆ **投资建议：**公司作为我国航空航天领域碳纤维主力供应商，技术及地位实力深厚，我们认为：

1. 目前公司正处于新老产品交替的过渡期，未定型产品业绩贡献不断提升，未来公司单一产品或单一领域的依赖将会逐步降低，产品的多元化和业务的多元化将会为公司实现稳定成长奠定坚实基础；
2. 公司持续做好产业链整体战略布局，抢抓重点市场，不断向下游及民品延伸，尤其是复材方面，随着未来航空航天下游复材应用的不断增加，公司提前布局有望增厚未来公司业绩；
3. 公司作为维斯塔斯碳梁的少数供应商之一，随着维斯塔斯碳梁专利到期，公司碳梁业务产品和客户将迎来多元化发展。

我们预计公司 2022-2024 年的营业收入分别为 32.97 亿元、40.94 亿元和 50.52 亿元，归母净利润分别为 9.72 亿元、11.78 亿元和 14.28 亿元，EPS 分别为 1.88 元、2.27 元和 2.76 元，我们维持“买入”评级，目标价 85 元，对应 2022-2024 年预测 EPS 的 45 倍、37 倍及 31 倍 PE。

◆ 风险提示

疫情发展仍存在不确定性,产能投产不顺,原材料价格上涨,技术研发进度不及预期等。

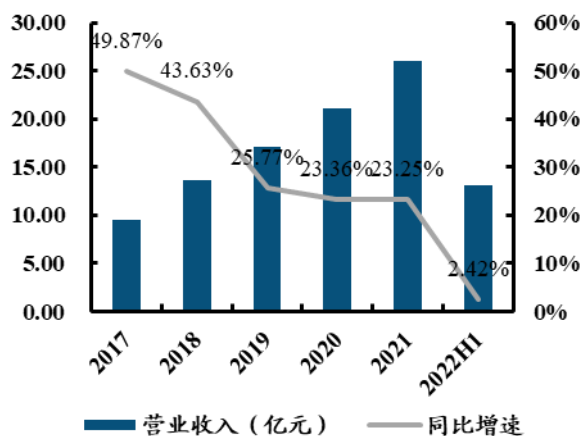
财务数据与估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	2115.52	2607.31	3296.81	4094.39	5051.50
增长率（%）	23.36	23.25	26.45	24.19	23.38
归母净利润（百万元）	641.71	758.38	972.04	1177.80	1428.41
增长率（%）	22.98	18.18	28.17	21.17	21.28
毛利率（%）	49.81	44.42	46.23	46.36	46.50

每股收益 (元)	1.24	1.46	1.88	2.27	2.76
市盈率 PE	61.48	52.02	40.59	33.51	27.64
市净率 PB	10.85	9.51	8.37	7.30	6.32
净资产收益率 ROE (%)	17.65	18.29	20.61	21.78	22.87

资料来源：iFind, 中航证券研究所

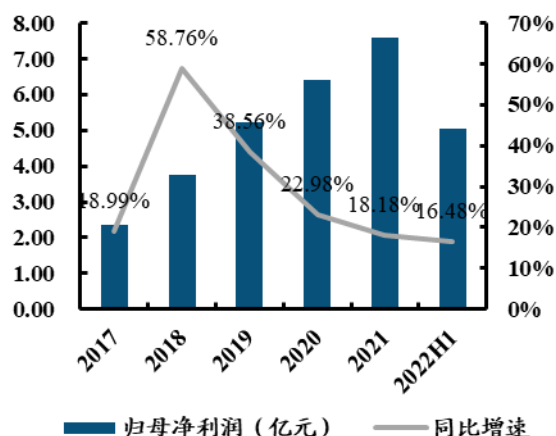
● 公司中报主要财务数据

图1 公司近5年及22H1 营业收入及增速情况



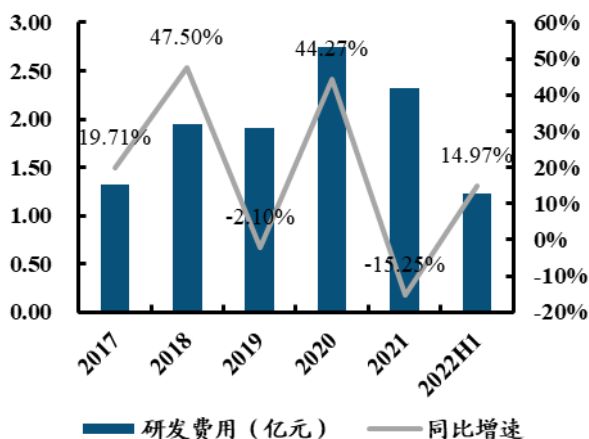
资料来源: Wind, 中航证券研究所

图2 公司近5年及22H1 归母净利润及增速情况



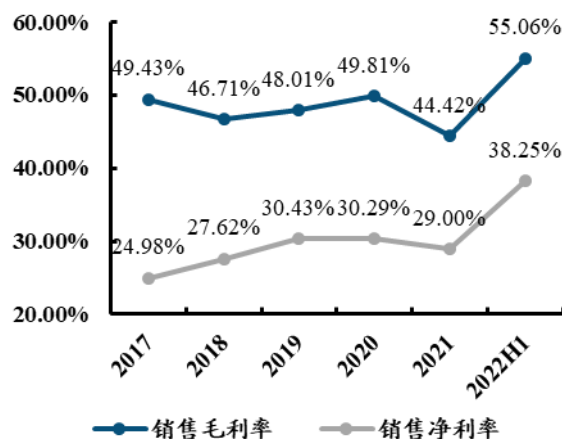
资料来源: Wind, 中航证券研究所

图3 公司近5年及22H1 研发费用情况



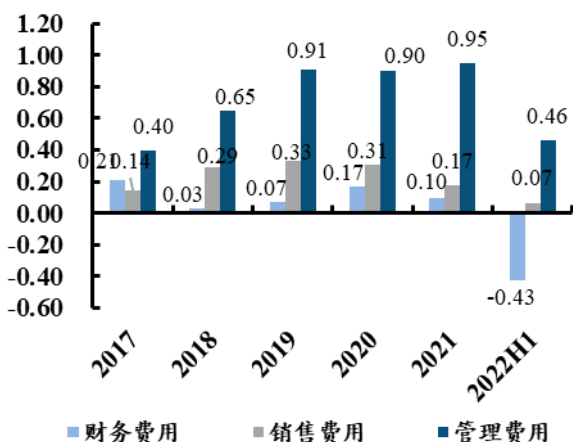
资料来源: Wind, 中航证券研究所

图4 公司近5年及22H1 毛利率及净利率情况



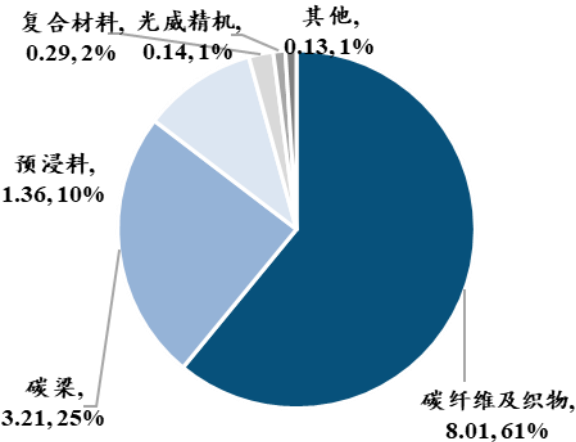
资料来源: Wind, 中航证券研究所

图5: 公司近5年及22H1 三费情况 (亿元)



资料来源: Wind, 中航证券研究所

图6: 公司2022H1 产品结构 (亿元)



资料来源: Wind, 中航证券研究所

财务报表与财务指标

单位:百万元	单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
利润表						
营业收入	1,714.95	2,115.52	2,607.31	3,296.81	4,094.39	5,051.50
减: 营业成本	891.65	1,061.83	1,449.05	1,772.62	2,196.13	2,702.69
税金及附加	19.08	17.75	21.49	27.42	33.90	41.92
主营业务利润	804.22	1,035.94	1,136.76	1,496.78	1,864.35	2,306.89
减: 销售费用	33.41	31.06	17.43	24.73	40.94	75.77
管理费用	91.08	89.98	95.31	123.63	163.78	202.06
研发费用	190.07	274.21	232.39	329.68	409.44	505.15
财务费用	7.03	17.13	9.53	8.52	6.43	4.16
经营性利润	482.63	623.57	782.10	1,010.22	1,243.77	1,519.76
加: 资产减值损失	-6.21	-1.67	-0.83	-5.19	-6.45	-7.96
信用减值损失	14.17	7.36	7.57	16.09	19.98	24.66
其他经营损益	-0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	-6.54	5.53	1.60	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	23.02	17.10	9.35	9.50	10.00	10.00
资产处置收益	-0.04	0.49	2.37	1.43	1.90	1.67
其他收益	120.92	76.82	50.30	63.56	56.93	60.24
营业利润	627.96	729.21	852.45	1,095.61	1,326.13	1,608.36
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外收入	1.23	0.91	1.48	1.20	1.34	1.27
减: 营业外支出	20.94	5.21	2.38	3.79	3.08	3.44
利润总额	608.25	724.90	851.56	1,093.02	1,324.39	1,606.19
减: 所得税	86.46	84.17	95.37	122.41	148.33	179.89
净利润	521.79	640.74	756.19	970.60	1,176.06	1,426.31
减: 少数股东损益	-0.00	-0.97	-2.20	-1.43	-1.74	-2.10
归属母公司股东净利润	521.79	641.71	758.38	972.04	1,177.80	1,428.41
资产负债表						
货币资金	869.38	1,485.30	1,949.00	2,555.58	3,143.96	3,852.57
交易性金融资产	449.24	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收票据	25.75	24.88	32.24	40.76	50.62	62.46
应收账款	1,034.88	930.14	801.67	1,013.68	1,258.91	1,553.19
预付账款	16.38	63.30	43.50	55.00	68.31	84.28
其他应收款	2.11	1.25	17.11	21.64	26.87	33.16
存货	296.85	286.33	411.98	503.97	624.37	768.39
其他流动资产	18.63	55.21	37.69	47.66	59.19	73.03
长期股权投资	27.29	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	1,066.86	1,435.33	1,838.50	1,916.67	2,010.53	2,116.92
无形资产和开发支出	146.36	260.13	233.56	221.88	210.20	198.52
其他非流动资产	108.80	106.82	193.52	188.09	182.66	182.66
资产总计	4,062.54	4,648.68	5,558.76	6,564.93	7,635.63	8,925.17
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	150.49	168.93	280.90	343.62	425.72	523.92
应付账款	234.26	239.92	335.35	410.23	508.24	625.47
预收账款	12.71	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合同负债	0.00	32.52	33.96	42.94	53.33	65.80
其他应付款	75.69	64.37	101.42	127.33	157.75	194.14
长期借款	0.00	0.00	0.59	0.59	0.59	0.59
其他负债	339.91	426.24	541.83	696.70	723.98	751.74
负债合计	813.05	931.97	1,294.05	1,621.41	1,869.62	2,161.66
股本	518.35	518.35	518.35	518.35	518.35	518.35
资本公积	1,516.63	1,526.10	1,529.19	1,529.19	1,529.19	1,529.19
留存收益	1,210.51	1,591.73	2,098.84	2,779.08	3,603.30	4,602.91
归属母公司股东权益	3,245.49	3,636.19	4,146.38	4,826.62	5,650.85	6,650.46
少数股东权益	4.00	80.52	118.33	116.90	115.16	113.06
股东权益合计	3,249.49	3,716.71	4,264.71	4,943.52	5,766.01	6,763.51
负债和股东权益合计	4,062.54	4,648.68	5,558.76	6,564.93	7,635.63	8,925.17
投入资本(IC)	2,016.61	2,337.19	2,446.66	2,553.36	2,827.35	3,164.11
现金流量表						
自由现金流	900.72	290.23	655.00	864.06	898.76	1,084.81
经营性现金净流量	753.16	955.68	1,196.17	843.05	1,038.81	1,254.63
投资性现金净流量	-153.53	-113.51	-549.69	-86.16	-115.43	-138.07
筹资性现金净流量	-181.13	-181.68	-195.94	-150.32	-334.99	-407.96
现金流量净额	422.11	651.57	440.45	606.58	588.39	708.60
货币资金的期初余额	341.43	763.54	1,415.11	1,949.00	2,555.58	3,143.96
货币资金的期末余额	869.38	1,485.30	1,949.00	2,555.58	3,143.96	3,852.57
企业自由现金流	900.72	290.23	655.00	864.06	898.76	1,084.81
权益自由现金流	894.69	275.09	647.12	856.50	893.06	1,081.12

资料来源: iFind, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券军工团队: 规模 20 余人, 为资本市场最大的军工研究团队, 依托于航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

免责声明:

本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637