

2023年07月18日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

消电级碳纤维复材核心供应商，降本扩需趋势逐步确立

一光大同创（301387.SZ）公司动态研究报告 投资要点

买入(首次)

分析师：黄俊伟 S1050522060002

huangjw@cfsc.com.cn

联系人：华潇 S1050122110013

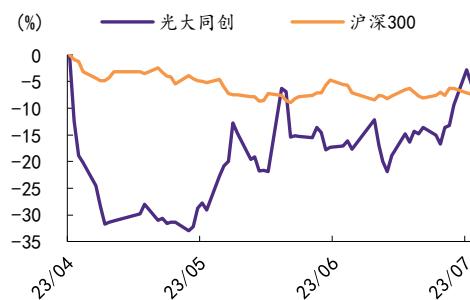
huaxiao@cfsc.com.cn

基本数据

2023-07-18

当前股价（元）	53.49
总市值（亿元）	41
总股本（百万股）	76
流通股本（百万股）	17
52周价格范围（元）	39.08-56.3
日均成交额（百万元）	131.12

市场表现



资料来源：Wind, 华鑫证券研究

相关研究

深耕消费电子领域，传统业务增长稳健

公司成立于 2012 年，系联想集团笔电产品的核心供应商。公司主营业务主要为消费电子防护性产品与功能性产品，消费电子防护性产品主要用于消费电子产品的安全及形态防护，在生产及储运过程中起到缓冲、减震、抗压、防尘、防潮等防护作用；消费电子功能性产品是消费电子产品及其组件实现特定功能所需的元器件，产品包括粘接类、保护类、EMI 类、导电类、表面防护类、标识类等模切类产品和碳纤维结构件产品。公司防护性产品和功能性产品主要应用于个人电脑、智能手机及智能穿戴设备领域，主要客户包括联想集团、立讯精密、歌尔股份、仁宝电脑、纬创资通等行业龙头企业。

2020-2022 年公司营业收入/归母净利润分别为 8.31/0.94 亿元、9.95/1.29 亿元、9.96/1.14 亿元，CAGR 为 9.48%/10.13%。其中，消电防护性产品 2020-2022 年营业收入为 4.68/5.40/5.57 亿元，CAGR 为 9.09%，毛利率为 25.70%/25.86%/29.33%，毛利率上升主要系个人电脑缓冲类产品单位价格上升所致，产品销量与全球个人电脑出货量增长趋势基本一致；消电功能性产品 2020-2022 年营业收入为 3.32/4.02/3.92 亿元，CAGR 为 8.66%，毛利率为 47.59%/36.38%/29.57%，毛利率收窄主要系高毛利业务智能穿戴类产品收入占比下降所致。总体来看，公司盈利能力稳定，2023 年 Q1 毛利率已回升至 32.49%，未来随着功能性产品中碳纤维产品起量及高端制品的出货，毛利率有望持续回升。据公司披露公司 2020-2022 年 H1，碳纤维类产品收入金额分别为 2521 万元、8273 万元和 6264 万元，同比持续高增。

碳纤维业务下游需求场景广阔，行业景气度有望大幅提升

在供给侧，随近年碳纤维生产技术突破，厂商扩产进程加快，2022 年为扩产大年，2022 年底较 2021 年底新增运行产能至少 4.9 万吨，预计将于 2023 年起集中释放，从而缓解中低端领域碳纤维供给紧张局面，同时推动碳纤维价格下行，大幅减轻下游应用成本压力。

在需求侧，消费电子用碳纤维目前渗透率低、市场规模小，且折叠屏手机、可穿戴设备等细分市场景气度仍持续上行，故碳纤维的消费电子市场弹性充足，预计“渗透率提升+新产

品出货量提升”将驱动市场规模高增。一方面，碳纤维价格下行有望促进其在消费电子领域的渗透率快速提升。随着产品轻薄化长期趋势的确立，碳纤维在消费电子领域的导入已初见成效：笔记本电脑领域碳纤维应用的代表品牌——联想 X、T 系列出货平稳；OPPO、华为分别于 22 年底、23 年初发布屏幕使用碳纤维的折叠屏手机，销售旺盛；作为可穿戴设备下一款“现象级产品”的苹果 MR 亦或使用碳纤维减重。另一方面，折叠屏手机、AR/VR/MR、民用无人机等作为消费电子新兴产品形态，出货量增长速度较快，碳纤维材料以其在强度、轻量等方面的特性，后续有望充分受益行业进一步放量。

■ 先发布局开启新篇章，三重提升 a 优势凸显

公司产能布局充分。目前防护性产品的产能 7400 万 PCS，功能性产品的产能 23 亿 PCS。安徽基地建设项目共募资 4 亿元，建设期为 24 个月，预计项目达产后可实现年均销售收入 9.29 亿元。当前公司功能性产品主要应用在联想 X 系和 T 系笔电的 A 面，渗透率较低，但随着公司技术迭代，碳纤维产品较其他竞争对手有一定成本优势，且更有动力开发新机型，未来随着联想在其他机型拓展碳纤维结构件应用，公司的市场份额有望持续提升。

降本释放盈利空间。据披露，公司原材料成本占比维持在 60%以上，其中碳纤板为第二大原材料成本构成，当前碳纤维价格仍在持续下降，公司原材料成本有望进一步降低，抬升公司盈利能力。同时随着应用场景横向拓展，对碳纤维材料也会有新的要求，进一步促进碳纤维材料的研发和发展，为现有市场空间提供增量。

AI 或将引致增量需求。在 GPT 时代下，消费电子类的人工智能载体工具对散热性能、防护性能和轻薄化提出更高要求，碳纤维材料具有质轻、高强、高模的特点，为消费电子轻量化需求提供了一个解决方案，有望成为 GPT 时代笔电材料的重要应用。我们认为伴随 AI 技术的不断发展，消费电子产品作为其重要落地场景之一，其出货量有望提升，公司碳纤维类功能性产品的需求空间有望进一步提升。

■ 盈利预测

预测 2023-2025 年收入分别为 11.12、14.68、18.34 亿元，EPS 分别为 2.15、3.00、4.06 元，当前股价对应 PE 分别为 24.9、17.8、13.2 倍，考虑到公司传统业务增长稳健，同时碳纤维业务景气度大幅提升，未来有望带来大幅业绩增量，给予“买入”投资评级。

风险提示

(1) 下游行业景气度不及预期风险；(2) 研发进度不及预期风险；(3) 核心大客户出货量不及预期风险；(4) 碳纤维价格波动的风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入 (百万元)	996	1,112	1,468	1,834
增长率 (%)	0.0%	11.6%	32.0%	25.0%
归母净利润 (百万元)	114	163	228	309
增长率 (%)	-12.0%	43.7%	39.4%	35.4%
摊薄每股收益 (元)	1.99	2.15	3.00	4.06
ROE (%)	19.9%	10.5%	13.2%	15.7%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:					营业收入	996	1,112	1,468	1,834
现金及现金等价物	141	1,015	1,031	1,145	营业成本	708	785	1,017	1,240
应收账款	409	426	523	603	营业税金及附加	5	5	7	9
存货	87	87	109	130	销售费用	29	32	43	53
其他流动资产	33	37	49	62	管理费用	75	67	88	110
流动资产合计	670	1,565	1,713	1,939	财务费用	-19	-21	-22	-25
非流动资产:					研发费用	42	47	62	78
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	127	125	171	216
固定资产	122	286	402	495	资产减值损失	1	1	1	1
在建工程	287	225	200	190	公允价值变动	-18	0	0	0
无形资产	33	31	29	28	投资收益	-2	0	0	0
长期股权投资	64	64	64	64	营业利润	138	198	275	371
其他非流动资产	89	89	89	89	加: 营业外收入	1	1	1	1
非流动资产合计	595	695	785	866	减: 营业外支出	3	3	3	3
资产总计	1,265	2,260	2,497	2,805	利润总额	136	196	273	369
流动负债:					所得税费用	21	30	42	57
短期借款	156	146	136	131	净利润	115	166	231	313
应付账款、票据	239	266	337	411	少数股东损益	2	2	3	4
其他流动负债	207	207	207	207	归母净利润	114	163	228	309
流动负债合计	603	620	680	749					
非流动负债:									
长期借款	40	40	40	40					
其他非流动负债	51	51	51	51					
非流动负债合计	90	90	90	90					
负债合计	693	710	771	840					
所有者权益									
股本	57	76	76	76					
股东权益	572	1,550	1,726	1,966					
负债和所有者权益	1,265	2,260	2,497	2,805					
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E					
净利润	115	166	231	313					
少数股东权益	2	2	3	4					
折旧摊销	12	10	21	28					
公允价值变动	-18	0	0	0					
营运资金变动	24	6	-61	-39					
经营活动现金净流量	136	184	194	306					
投资活动现金净流量	-243	-102	-91	-83					
筹资活动现金净流量	981	802	-64	-78					
现金流量净额	873	884	39	144					

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 建筑建材组介绍

黄俊伟：同济大学土木工程学士&复旦大学金融学硕士，超过 5 年建筑建材行业研究经验和 3 年建筑建材实业从业经验。

华潇：复旦大学金融学硕士。研究方向为建筑建材及新材料方向。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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受到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准

确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。