

2023年09月14日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩短期承压，碳纤维业务增长可期

—光大同创（301387.SZ）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

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

2023-09-14

当前股价（元）	46.67
总市值（亿元）	35
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）	105.55

市场表现



资料来源：Wind, 华鑫证券研究

相关研究

1、《光大同创（301387）：消电级碳纤维复材核心供应商，降本扩需趋势逐步确立》2023-07-19

光大同创发布2023年半年度报告：公司2023H1营业收入4.27亿元，同比下降14.43%，归母净利润为0.53亿元，同比下降6.87%，扣非净利润为0.49亿元，同比下降-25.79%。

投资要点

业绩短期承压，利润率稳步提升

2023年上半年公司营业收入/归母净利润/扣非净利润为4.27/0.53/0.49亿元，同比变动-14.43%/-6.87%/-25.79%，其中防护类产品/功能类产品营收分别为2.31/1.74亿元，同比变动-14.94%/-14.61%。公司业绩同比下降，主要原因系：1)汇率波动的影响导致汇兑损失增加；2)下游消费电子需求仍有待回升。根据公司第一大客户联想集团一季报披露，其智能设备业务部收入同比下降28%，集团继续执行清理销售渠道中个人电脑库存过剩策略。2023年上半年公司销售净利率/毛利率为12.95%/30.79%，同比变动+1.38pct/+2.91pct，利润率稳步提升。

从2023年Q2单季度看，公司营收为2.23亿元，同比/环比变动为-15.34%/+8.93%，归母净利润为0.28亿元，同比/环比变动为-5.31%/+10.39%，Q2归母净利润同比降幅相较Q1收窄3.23pct，Q2单季度销售净利率/毛利率为13.30%/29.23%，同比变动+1.13pct/1.57pct。总体来说，公司受下游消费电子需求影响，业绩短期承压，归母净利润同比降幅收窄，利润率稳步提升。

碳纤维业务受益于供需两端双重利好，未来增长可期

供给侧原丝价格持续下降，需求侧应用场景广阔且渗透率仍低。供给侧方面，碳纤维厂商扩产进程加快，2022年底较2021年底新增运行产能至少4.9万吨，随着产能集中释放，2023年国产碳纤维价格持续下降。截至9月13日，国产T300级48/50K碳纤维价格为72元/千克，相对于2021年12月高点144元/千克跌幅达50%。需求侧方面，碳纤维材料目前在笔记本电脑、折叠屏手机、AR/VR/MR、民用无人机等细分领域渗透率仍低，未来随着消费电子产品轻量化、高强化趋势发展，以及成本端降价带来的需求扩容，消费电子级碳纤维复材市场规模增长可期。

■ 行业先行者，三重竞争优势构筑先发壁垒

深耕联想供应链，笔电碳纤维背板份额有望持续提升。公司是联想集团笔电产品核心供应商，客户粘性较高，当前公司碳纤维背板主要应用在联想笔记本电脑中部分机型的 A 面，未来随着碳纤维在联想更多系列笔电背板上的应用渗透，叠加公司对海外供应商的国产替代加速，碳纤维背板业务有望快速增长。

消费电子级碳纤维复材设计和生产制造能力突出。公司碳纤维业务于 2019 年初立项，经过四年多积累，公司已完成相关核心专利技术的研发和保护，打破了海外公司技术垄断，并形成板材及后制成工序的配套工艺。

防护性和功能性产品产能布局合理。公司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，位于联宝（合肥）电子科技有限公司对面（联想在全球投资最大的笔记本电脑制造基地），用于加大对消费电子防护性及功能性产品的生产设施投入，预计达产后可实现年均销售收入 9.29 亿元，更好满足客户需求。

■ 盈利预测

综合来看，我们维持对公司的盈利预测，预计 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 21.7、15.6、11.5 倍，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
应收款项	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					

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	0.0%	11.6%	32.0%	25.0%
归母净利润增长率	-12.0%	43.7%	39.4%	35.4%
盈利能力				
毛利率	28.9%	29.4%	30.7%	32.4%
四项费用/营收	12.8%	11.3%	11.7%	11.8%
净利率	11.6%	14.9%	15.7%	17.0%
ROE	19.9%	10.5%	13.2%	15.7%
偿债能力				
资产负债率	54.8%	31.4%	30.9%	29.9%
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	2.4	2.6	2.8	3.0
存货周转率	8.1	9.1	9.4	9.6
每股数据(元/股)				
EPS	1.99	2.15	3.00	4.06
P/E	23.4	21.7	15.6	11.5
P/S	2.7	3.2	2.4	1.9
P/B	4.6	2.3	2.1	1.8

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提供。

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

请阅读最后一页重要免责声明

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。