

➤ **事件:** 1 月 29 日, 公司发布 2023 年业绩快报, 2023 年预计实现营收 25.2 亿元, YOY +0.3%; 归母净利润 8.7 亿元, YOY -7.0%; 扣非净利润 7.1 亿元, YOY -18.8%。**业绩基本符合预期。**拓展纤维业务稳定增长。2 月 4 日, 公司制定“质量回报双提升”行动方案, 表明对未来发展的信心及对长期价值的认可。

➤ **4Q23 利润增长 35%; 回购彰显长期信心。**1) **单季度看:** 公司 4Q23 预计实现营收 7.7 亿元, YOY +35.0%; 归母净利润 2.5 亿元, YOY +34.7%。2) **回购:** 公司 2023 年 12 月公告, 拟以集中竞价方式回购部分股份用于维护公司价值及股东权益, 资金总额 1.5~3.0 亿元, 回购价格不超过 37.35 元/股。截至 2024 年 1 月 31 日, 公司累计回购 363.87 万股, 占总股本 0.44%, 成交价区间 21.93~26.79 元/股, 成交总金额 0.87 亿元 (不含交易费用)。

➤ **非定型纤维快速增长; 大合同执行率 42%。**2023 年分板块看: 1) **拓展纤维:** 营收 16.67 亿元, YOY +20.28%。其中: a) 定型纤维: 订单稳定、交付及时, 相关重大合同 2023 年执行率 42.34%; b) 非定型纤维: 营收 8.28 亿元, YOY +46.42%, 整体贡献能力持续增强; 2) **能源新材料:** 营收 4.26 亿元, YOY -35.54%, 主要系碳梁业务传统主要客户订单减少、新开发客户虽开始导入量产但业务规模还有限影响所致; 3) **通用新材料:** 营收 2.68 亿元, YOY -10.52%, 主要系渔具和体育休闲需求下降影响所致; 4) **复合材料:** 营收 0.93 亿元, YOY +14.37%, 主要系航空复合材料制品业务增长所致; 5) **精密机械:** 营收 0.34 亿元, YOY -31.05%, 主要系装备销售业务收入确认因素影响; 6) **光晟科技:** 营收 0.19 亿元, YOY -22.10%, 主要受下游客户项目进程不确定性影响。

➤ **积极分红共享发展成果; 坚持研发打造技术壁垒。**1) **坚持高分红:** 自 2017 年 9 月上市至今, 公司连续 6 个年度实施现金分红, 累计 14.36 亿元, 总金额占期间累计净利润 41%; 占募集资金净额 152%。2) **坚持高研发:** 作为国内最早突破碳纤维关键技术、实现碳纤维国产化的民营企业, 公司坚持“两高一低”碳纤维发展战略, 2012~2022 年, 公司累计投入研发费用 16.0 亿元, 占期间累计收入 138.3 亿元的 11.6%, 业务从早期单一的 T300 级高强型产品起步, 逐步形成了高强、高强中模、高强高模系列多种规格型号, 打破国际碳纤维产业格局。

➤ **投资建议:** 公司是国内特种碳纤维龙头, 系统化产品体系和产业化建设打破国际碳纤维产业格局。公司不断拓展业务, 从上游材料配套向下游航空、航天、风电等领域拓展, 形成具有强大协同效应的产业布局, 在持续增强核心竞争力的同时不断培育新质生产力, 引领高质量发展。我们预计公司 2023~2025 年归母净利润为 8.69 亿元、10.89 亿元和 13.47 亿元, 当前股价对应 2023~2025 年 PE 为 24x/19x/15x。**我们考虑到公司的龙头地位, 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)	2,511	2,518	3,091	3,853
增长率 (%)	-3.7	0.3	22.7	24.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	934	869	1,089	1,347
增长率 (%)	23.2	-7.0	25.4	23.7
每股收益 (元)	1.12	1.04	1.31	1.62
PE	22	24	19	15
PB	4.2	3.8	3.3	2.8

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 02 月 05 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

24.78 元



分析师 尹会伟

执业证书: S0100521120005

邮箱: yinhuiwei@mszq.com

研究助理 孔厚融

执业证书: S0100122020003

邮箱: konghourong@mszq.com

研究助理 赵博轩

执业证书: S0100122030069

邮箱: zhaoboxuan@mszq.com

研究助理 冯鑫

执业证书: S0100122090013

邮箱: fengxin\_yj@mszq.com

### 相关研究

- 光威复材 (300699.SZ) 2023 年三季报点评: 碳纤维龙头稳健发展; 复材科技板块成长迅速-2023/10/27
- 光威复材 (300699.SZ) 2023 年中报点评: 2Q23 业绩环比改善明显; 非定型产品贡献持续增加-2023/08/15
- 光威复材 (300699.SZ) 2023 年一季报点评: 1Q23 业绩短期承压; 新产线建设顺利推进-2023/04/24
- 光威复材 (300699.SZ) 2022 年报及 1Q23 业绩预告点评: 碳纤维龙头稳定增长; 22 年盈利能力创历史新高-2023/03/28
- 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

## 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	2,511	2,518	3,091	3,853
营业成本	1,279	1,063	1,262	1,551
营业税金及附加	30	36	44	55
销售费用	23	27	33	44
管理费用	135	164	201	263
研发费用	192	239	294	366
EBIT	938	989	1,257	1,574
财务费用	-103	-7	-9	-10
资产减值损失	-25	-25	-25	-25
投资收益	0	0	0	0
营业利润	1,049	1,005	1,275	1,593
营业外收支	-5	-5	-5	-5
利润总额	1,044	1,000	1,270	1,588
所得税	138	158	200	250
净利润	906	843	1,070	1,337
归属于母公司净利润	934	869	1,089	1,347
EBITDA	1,120	1,239	1,538	1,899

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,377	1,666	1,861	2,240
应收账款及票据	506	530	725	1,004
预付款项	16	12	14	16
存货	645	511	612	757
其他流动资产	944	946	1,145	1,409
流动资产合计	3,487	3,665	4,356	5,427
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,418	1,905	2,282	2,574
无形资产	231	260	288	316
非流动资产合计	2,843	3,129	3,383	3,593
资产合计	6,330	6,794	7,739	9,021
短期借款	30	30	30	30
应付账款及票据	542	456	550	696
其他流动负债	250	217	257	315
流动负债合计	822	702	838	1,041
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	1,336	1,216	1,351	1,554
股本	518	831	831	831
少数股东权益	114	88	68	58
股东权益合计	4,994	5,578	6,388	7,466
负债和股东权益合计	6,330	6,794	7,739	9,021

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
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-3.69	0.29	22.74	24.64
EBIT 增长率	10.50	5.50	27.06	25.21
净利润增长率	23.19	-7.02	25.41	23.68
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	49.08	57.80	59.18	59.75
净利润率	36.09	33.46	34.60	34.71
总资产收益率 ROA	14.76	12.79	14.08	14.94
净资产收益率 ROE	19.14	15.82	17.24	18.19
<b>偿债能力</b>				
流动比率	4.24	5.22	5.20	5.21
速动比率	3.44	4.47	4.45	4.47
现金比率	1.67	2.37	2.22	2.15
资产负债率 (%)	21.10	17.90	17.46	17.23
<b>经营效率</b>				
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	0.37	0.40	0.43
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.12	1.04	1.31	1.62
每股净资产	5.87	6.60	7.60	8.91
每股经营现金流	0.18	1.31	1.20	1.42
每股股利	0.70	0.70	0.70	0.70
<b>估值分析</b>				
PE	22	24	19	15
PB	4.2	3.8	3.3	2.8
EV/EBITDA	17.20	15.31	12.20	9.69
股息收益率 (%)	2.82	2.82	2.82	2.82

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	906	843	1,070	1,337
折旧和摊销	182	250	281	325
营运资金变动	-989	-62	-414	-543
经营活动现金流	147	1,090	996	1,179
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	-261	-261	-261
现金净流量	-584	289	195	378

## 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。	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