

事件：4 月 28 日，公司发布 2024 年一季报，1Q24 实现营收 5.1 亿元，YoY -8.1%；归母净利润 1.6 亿元，YoY -8.2%；扣非净利润 1.3 亿元，YoY -19.6%。**业绩表现符合市场预期。**受到通用高性能碳纤维价格下降、高强高模碳纤维需求节奏放缓等因素影响，公司 1Q24 营收和归母利润均出现同比下降。

航空定型产品贡献稳定增长；航空航天复材制品整体稳健。1Q24，分产品看：
1) 拓展纤维：营收 3.2 万元，YoY -7.12%，主要系通用高性能碳纤维价格下降和高强高模碳纤维需求节奏影响所致。**航空定型产品贡献稳定增长，传统定型产品大合同执行率 8.58%；**
2) 能源新材料：海外新客户贡献增加基本弥补了传统客户订单的下降，营收 9708 万元，YoY -1.92%；
3) 通用新材料：主要受体育休闲等领域需求下降影响，营收 5833 万元，YoY -19.07%；
4) 复材科技：营收 3072 万元，YoY +12.18%；
5) 精密机械：部分装备产品已预验收暂未发货，营收 639 万元，YoY -49.27%；
6) 光晟科技：营收 200 万元，YoY -51.08%。

1Q24 毛利率同比增长；持续加大研发投入。1Q24 毛利率同比增加 1.9ppt 至 47.0%；净利率同比减少 0.3ppt 至 29.1%。1Q24 期间费用率同比增加 4.6ppt 至 17.7%：
1) 销售费用率同比增加 0.1ppt 至 0.7%；
2) 管理费用率同比减少 0.5ppt 至 5.6%；
3) 研发费用率同比增加 5.5ppt 至 11.7%。截至 1Q24 末，公司：
1) 应收账款及票据 8.2 亿元，较年初增加 7.7%；
2) 预付款项 1.0 亿元，较年初增加 531.8%；
3) 存货 5.0 亿元，较年初增加 9.1%；
4) 合同负债 0.3 亿元，较年初减少 12.9%。1Q24 经营活动净现金流-2.7 亿元，1Q23 为-0.9 亿元。

特种碳纤维主力供应商；打造高端与民用协同发展格局。公司是我国最早实施碳纤维国产化的民企，多年积累形成在航空航天等特种领域碳纤维主力供应商地位。随着产业化技术水平提高，公司积极开发民用碳纤维及其复材产品，逐步形成高端装备与民用业务协同发展的全产业链格局。2023 年公司碳纤维设计产能为 3685 吨，产能利用率 70.2%，内蒙古光威低成本碳纤维项目规划产能 1 万吨，一期在建 4000 吨。包头项目是落实公司“两高一低”碳纤维发展战略的重要举措，是公司基于碳纤维民用发展战略不断拓展民品应用空间的必要技术和产品储备。目前包头项目已转入投产前的准备阶段，计划在 2024 年上半年投产。

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、低空等领域拓展，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 2024~2026 年归母净利润为 10.8 亿元、13.4 亿元和 16.8 亿元，当前股价对应 2024~2026 年 PE 为 20x/16x/13x。**我们考虑到公司的龙头地位，维持“推荐”评级。**

风险提示：下游需求恢复不及预期、产品价格波动、项目投产不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2,518	3,091	3,853	4,796
增长率 (%)	0.3	22.8	24.6	24.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	873	1,079	1,343	1,682
增长率 (%)	-6.5	23.6	24.4	25.3
每股收益 (元)	1.05	1.30	1.61	2.02
PE	25	20	16	13
PB	4.0	3.5	3.1	2.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 04 月 26 日收盘价）

推荐

维持评级
当前价格：
26.26 元


分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

分析师 孔厚融

执业证书：S0100524020001

邮箱：konghourong@mszq.com

分析师 赵博轩

执业证书：S0100524040001

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 年年报点评：新型纤维贡献增加；包头项目 24 年上半年投产-2024/04/08
- 光威复材 (300699.SZ) 事件点评：4Q23 利润预计增长 35%；落实打造股东价值回报机制-2024/02/05
- 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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,518	3,091	3,853	4,796
营业成本	1,293	1,468	1,783	2,151
营业税金及附加	34	41	51	64
销售费用	21	24	32	41
管理费用	162	179	235	307
研发费用	168	186	243	303
EBIT	968	1,192	1,509	1,931
财务费用	-27	1	2	2
资产减值损失	-52	-37	-37	-52
投资收益	0	0	0	0
营业利润	992	1,237	1,553	1,959
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	993	1,238	1,554	1,960
所得税	152	190	238	300
净利润	841	1,049	1,317	1,660
归属于母公司净利润	873	1,079	1,343	1,682
EBITDA	1,171	1,524	1,897	2,376

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,090	995	994	1,217
应收账款及票据	759	992	1,373	1,891
预付款项	16	17	19	23
存货	456	481	592	707
其他流动资产	1,386	1,676	2,061	2,537
流动资产合计	3,707	4,162	5,039	6,374
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,902	2,462	2,906	3,253
无形资产	240	233	226	220
非流动资产合计	3,350	3,713	4,020	4,269
资产合计	7,058	7,875	9,059	10,644
短期借款	46	46	46	46
应付账款及票据	515	594	737	922
其他流动负债	416	469	556	658
流动负债合计	977	1,109	1,339	1,627
长期借款	119	119	119	119
其他长期负债	432	432	432	432
非流动负债合计	550	550	550	550
负债合计	1,528	1,659	1,889	2,177
股本	831	831	831	831
少数股东权益	82	51	25	3
股东权益合计	5,530	6,216	7,169	8,467
负债和股东权益合计	7,058	7,875	9,059	10,644

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	0.26	22.78	24.64	24.48
EBIT 增长率	3.19	23.23	26.57	27.92
净利润增长率	-6.54	23.61	24.39	25.29
盈利能力 (%)				
毛利率	48.66	52.50	53.72	55.15
净利润率	33.40	33.93	34.17	34.62
总资产收益率 ROA	12.37	13.71	14.82	15.80
净资产收益率 ROE	16.03	17.51	18.79	19.87
偿债能力				
流动比率	3.79	3.75	3.76	3.92
速动比率	3.31	3.30	3.31	3.47
现金比率	1.12	0.90	0.74	0.75
资产负债率 (%)	21.65	21.07	20.86	20.45
经营效率				
应收账款周转天数	96.27	105.90	116.49	128.13
存货周转天数	128.76	128.76	128.76	128.76
总资产周转率	0.36	0.39	0.43	0.45
每股指标 (元)				
每股收益	1.05	1.30	1.61	2.02
每股净资产	6.55	7.42	8.59	10.18
每股经营现金流	0.64	1.17	1.28	1.55
每股股利	0.50	0.50	0.50	0.50
估值分析				
PE	25	20	16	13
PB	4.0	3.5	3.1	2.6
EV/EBITDA	17.91	13.82	11.11	8.77
股息收益率 (%)	1.90	1.90	1.90	1.90

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	841	1,049	1,317	1,660
折旧和摊销	203	332	388	445
营运资金变动	-619	-487	-717	-910
经营活动现金流	534	969	1,063	1,287
资本开支	-745	-693	-693	-693
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-735	-693	-693	-693
股权募资	32	0	0	0
债务募资	270	0	0	0
筹资活动现金流	-71	-371	-371	-371
现金净流量	-252	-95	-2	223

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