



光大同创（301387.SZ）：深度服务大客户，进军碳纤维加工领域

2024年5月27日

推荐/首次

光大同创

公司报告

光大同创深耕消费电子防护性及功能性产品，形成了相对完善的产能布局，积累联想集团、立讯精密、歌尔股份等客户资源。光大同创成立于2012年3月20日，于2023年4月18日登陆创业板。公司深耕消费电子行业十余年，主要产品为消费电子防护性及功能性产品，形成了相对完善的产能布局。公司积累了包括联想集团、立讯精密、歌尔股份、仁宝等优质客户资源。

公司积极布局碳纤维背板加工领域，2023年毛利率有所恢复。公司凭借高质量的产品，为公司积累了消费电子行业优质客户资源，其中联想集团为公司第一大客户，光大同创基于联想等客户的需求，布局碳纤维背板加工领域。公司营收稳步增长，受行业波动以及产品结构影响，2020年以来公司毛利率有一定程度地降低，但2023年毛利率逐步恢复。

碳纤维经过复合得到碳纤维复合材料，碳纤维复合材料以树脂基复合材料为主，未来需求有望快速增长。碳纤维根据丝束量不同分为大丝束碳纤维和小丝束碳纤维。碳纤维经过复合，得到碳纤维复合材料。碳纤维复合材料以树脂基复合材料为主，树脂基复合材料占全部碳纤维复合材料市场的80%，消费电子行业成为碳纤维树脂基复合材料主要应用场景之一。未来伴随着工艺技术成熟，成本降低，碳纤维复合材料的用量有望实现快速增长。

受益于消费电子的轻量化趋势，下游市场渗透率有望持续提升。碳纤维复合材料制备的消费电子产品具有重量轻、质感好、高刚性、高强度等优点。根据IDC数据，随着CPU性能不断提升，轻量、质感逐步成为消费者选购笔记本电脑的重要因素，碳纤维板材在笔记本电脑的渗透率有望进一步提高。折叠屏手机或将采用碳纤维支架和碳纤维背板，碳纤维复合材料有望应用于XR(VR/MR/AR)和机器人等领域。未来PC、折叠屏手机、XR领域以及机器人应用兴起，有望拉动碳纤维的需求提升，碳纤维产品渗透率有望进一步提升。

公司募投项目助力企业消费电子防护及功能性产品研发与生产一体化。募投项目包括光大同创安徽消费电子防护及功能性产品生产基地建设项目、光大同创研发技术中心建设项目、企业管理信息化升级建设项目。安徽合肥生产基地的建成可以满足消费电子防护及功能性产品研发与生产一体化，公司碳纤维业务有望保持快速增长，同时提高客户粘性、加快产品交付速度。

股权激励绑定核心成员，考核目标体现公司经营发展信心。公司于2024年2月5日公布限制性股票激励计划，激励对象人数为60人，考核目标值分别为：2024年营业收入值不低于13.20亿；2024年-2025年两年的营业收入累计值不低于32.20亿元；2024年-2026年三年的营业收入累计值不低于57.00亿元。考核目标较高，彰显公司发展信心。

投资建议：公司是国内消费电子防护性与功能性产品优质服务商，进军消费电子碳纤维加工领域，业绩有望持续增长。预计2024-2026年公司EPS分别是1.88元、2.73元和3.77元，首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：(1) 募投项目无法达到预期效益的风险；(2) 市场竞争加剧风险；(3) 技术迭代风险。

公司简介：

深圳光大同创新材料股份有限公司的主营业务为消费电子防护性及功能性产品的研发、生产与销售。公司的主要产品为消费电子防护性产品、消费电子功能性产品。公司客户主要为消费电子产品终端品牌商、制造服务商、组件生产商。经过多年的发展，公司已经成为行业内具有较强竞争优势的企业之一，拥有了包括联想集团、立讯精密、歌尔股份、仁宝电脑、纬创资通、和硕科技等知名消费电子行业公司在内的优质客户资源。资料来源：同花顺、东兴证券研究所

未来3-6个月重大事项提示：

无

资料来源：同花顺、东兴证券研究所

发债及交叉持股介绍：

无

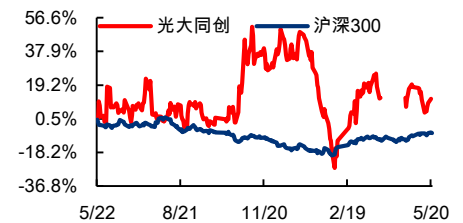
资料来源：同花顺、东兴证券研究所

交易数据

52周股价区间(元)	68.99-33.3
总市值(亿元)	30.81
流通市值(亿元)	7.7
总股本/流通A股(万股)	7,607/7,607
流通B股/H股(万股)	-/-
52周日均换手率	10.88

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

52周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：刘航

021-25102913

liuhang-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480522060001

财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	995.70	1,006.52	1,425.76	1,996.20	2,769.86
增长率 (%)	0.03%	1.09%	41.65%	40.01%	38.76%
归母净利润 (百万元)	113.71	114.67	143.18	207.94	286.75
增长率 (%)	-11.96%	0.84%	24.87%	45.23%	37.90%
净资产收益率 (%)	19.87%	6.97%	8.18%	10.93%	13.57%
每股收益(元)	1.49	1.51	1.88	2.73	3.77
PE	26.02	25.80	20.67	14.23	10.32
PB	5.17	1.80	1.69	1.56	1.40

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

目 录

1. 深耕消费电子行业十余年, 进军碳纤维加工领域	5
1.1 深耕消费电子行业十余年, 形成了相对完善的产能布局	5
1.2 公司聚焦防护性与功能性产品, 积累联想、立讯精密、歌尔股份等客户资源	7
1.3 光大同创营业收入稳步增长, 2023 年毛利率有所提升	9
2. 碳纤维下游市场渗透率或将提升	10
2.1 碳纤维复合材料未来需求量有望增加	10
2.2 消费电子的轻量化趋势下, 碳纤维下游市场渗透率有望提升	13
3. 募投项目分析: 助力消费电子防护及功能性产品的研发与生产一体化	16
4. 股权激励绑定核心成员, 考核目标体现公司发展信心	17
5. 投资建议	18
5.1 盈利预测	18
5.2 投资建议	18
6. 风险提示	19
相关报告汇总	21

插图目录

图 1: 联想电脑使用碳纤维背板	8
图 2: 联想集团电脑全球市场份额第一	8
图 3: 光大同创联想集团业务营收占比较高	8
图 4: 公司营业收入稳定增长	9
图 5: 从 2018 到 2023 年公司净利润快速增长	9
图 6: 2023 年公司销售毛利率有所提升	9
图 7: 公司持续加强研发投入, 2023 年研发费用同比增长 24.06%	10
图 8: 碳纤维产业链	10
图 9: 大丝束碳纤维需求量高于小丝束碳纤维	11
图 10: 全球碳纤维树脂基复合材料市场需求占比大	12
图 11: 我国碳纤维运行产能全球第一, 全球占比 47.7%	12
图 12: 未来碳纤维需求较快增长	12
图 13: 2026 年全球折叠手机出货量有望达 6000 万部 (折叠手机: 百万/yoy: 百分比)	14
图 14: 苹果 Vision Pro 采用碳纤维复合材料做内部支撑	14
图 15: XR 市场规模增长迅速, 预计 2026 年全球市场规模可超过 1000 亿美元	14
图 16: 7 自由度机械臂总重量仅有 8.2kg	15
图 17: 全球人形机器人市场 2023-2028 年复合增长率有望达 50.2%	15
图 18: 未来碳纤维在消费电子市场需求量快速增加	16
图 19: 联宝科技生产基地	17

表格目录

表 1：光大同创成立至今重要历程	5
表 2：公司股权结构	5
表 3：公司高管行业经验丰富	6
表 4：光大同创主要产品为防护性产品和功能性产品	7
表 5：大丝束碳纤维及小丝束碳纤维具体应用场景	11
表 6：碳纤维单位体积质量轻、强度高、刚性强	13
表 7：消费者选购笔记本电脑的驱动因素	13
表 8：碳纤维在部分折叠屏手机中的应用	14
表 9：光大同创 IPO 募投项目	16
附表：公司盈利预测表	20

1. 深耕消费电子行业十余年, 进军碳纤维加工领域

1.1 深耕消费电子行业十余年, 形成了相对完善的产能布局

光大同创深耕消费电子防护性及功能性产品十余年, 形成了相对完善的产能布局。光大同创成立于2012年3月20日, 于2023年4月18日登陆创业板。公司先后在武汉、惠州、昆山、合肥等地建立生产基地, 并在墨西哥、越南等区域设立子公司, 逐步形成了相对完善的产能布局。

表1: 光大同创成立至今重要历程

时间	重要发展历程
2012年	深圳光大同创新材料有限公司成立
2014年	积极开拓模切产品市场
2016年	光大同创海外设厂
2017年	研发自动化设备, 推动企业创新发展
2019年	碳纤维领域崭露头角
2020年	越南光大同创成立
2021年	碳纤维复材制造研发中心及板材、成型、喷漆制造基地
2023年	在深圳交易所创业板上市

资料来源: 光大同创官方网站、东兴证券研究所

公司股权结构较为稳定, 多家子公司从事碳纤维复合材料生产以及碳纤维背板加工相关业务。公司股权结构较为稳定, 马增龙为公司的实际控制人。光大同创拥有多家子公司, 厦门奔方材料科技有限公司、苏州领新智能科技有限公司等从事碳纤维复合材料生产以及碳纤维背板加工相关业务。

表2: 公司股权结构

股东名称	持股数量(股)	占总股本比例
深圳汇科智选投资有限合伙企业	21387475	28.12%
张京涛	16061245	21.12%
深圳同创智选投资有限合伙企业	8265000	10.87%
深圳前海钰禧实业合伙企业(有限合伙)	7900396	10.39%
夏侯早耀	3385884	4.45%
上海东证期货-兴业银行-东证期货光大同创战略配售集合资产管理计划	1412894	1.86%
刘燕	702983	0.92%

中国建设银行股份有限公司-信澳新能源产业股票型证券投资基金	465412	0.61%
中国农业银行股份有限公司-中邮信息产业灵活配置混合型证券投资基金	437662	0.58%
黄希贵	373000	0.49%
合计	60391951	79.41%

资料来源: 同花顺、东兴证券研究所

公司高管团队拥有 20 余年行业经验, 公司能根据市场需求快速开发和设计产品, 较快响应客户需求。

表3: 公司高管行业经验丰富

姓名	职务	简介
马增龙	董事长、总经理	硕士学历; 2003 年 9 月至 2018 年 4 月, 担任上海博琛包装材料厂总经理; 2006 年 8 月至 2018 年 9 月, 担任惠州市光大园实业有限公司执行董事、总经理; 2012 年 3 月至 2020 年 10 月, 担任光大同创有限执行董事、总经理; 2020 年 10 月至今, 担任公司董事长、总经理。
张京涛	董事	1993 年 6 月至 2018 年 4 月, 担任北京海淀光大塑料制品厂执行董事; 2010 年 12 月至今, 担任北京皓海嘉业精密钣金有限公司执行董事、经理; 2014 年 1 月至今, 担任北京新方通信技术有限公司董事; 2020 年 10 月至今, 担任公司董事。
王辉	董事、副总经理	硕士学历; 1998 年 1 月至 2004 年 7 月, 历任惠阳联想电子工业有限公司生产部组员、组长、主管; 2004 年 7 月至 2012 年 3 月, 担任深圳市博琛实业有限公司运营总监; 2012 年 3 月至 2020 年 10 月, 担任光大同创有限销售副总裁; 2020 年 10 月至今, 担任公司董事、副总经理。
李海全	副总经理	2001 年 5 月至 2010 年 9 月, 担任恩斯迈电子(深圳)有限公司工程课长; 2010 年 10 月至 2014 年 1 月, 担任深圳宝龙达信息技术股份有限公司工厂厂长; 2014 年 2 月至 2020 年 10 月, 担任光大同创有限副总经理; 2020 年 10 月至今, 担任公司副总经理。
何健雄	监事	2002 年 1 月至 2004 年 4 月, 担任深圳市宝安区公明镇合水口村耀威塑胶制品厂工程师; 2004 年 5 月至 2012 年 4 月, 担任深圳博琛实业有限公司工程部经理; 2012 年 5 月至 2020 年 10 月, 担任光大同创有限研发部门高级经理; 2020 年 10 月至今, 担任公司监事、研发部门高级经理。



资料来源: 光大同创招股说明书、东兴证券研究所

1.2 公司聚焦防护性与功能性产品, 积累联想、立讯精密、歌尔股份等客户资源

公司防护性产品致力于为客户提供生物可降解和可循环利用的产品及解决方案。公司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、抗压等防护作用。公司推出了以纸塑、竹塑等环保材料为基础的可降解系列产品, 以及热塑类产品为代表的可循环利用产品, 涵盖传统防护性产品及结构件产品。

公司功能性产品主要为碳纤维类产品、模切类产品。公司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, 在消费电子产品狭小内部空间实现粘接、防震、电磁屏蔽、绝缘等功能或在消费电子产品表面实现防刮、防尘、防水、标识等功能。

表4: 光大同创主要产品为防护性产品和功能性产品

产品种类	分类	图示	功能
防护性产品	保护类产品、缓冲类产品		主要用于保护产品不受损害, 起到缓冲、减震、抗压、防尘、防潮等防护作用
功能性产品	碳纤维类产品、模切类产品		主要起到粘贴、缓冲、防电磁干扰、保护、表面防护、标识等功能

资料来源: 光大同创招股说明书, 东兴证券研究所

公司产品应用广泛, 积累联想、立讯精密、歌尔股份等客户资源。公司产品广泛应用于个人电脑、智能手机、智能穿戴设备等消费电子产品及其组件, 积累了包括联想集团、立讯精密、歌尔股份、仁宝等知名消费电子优质客户资源。

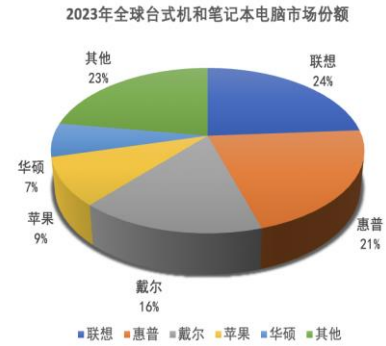
公司积极布局碳纤维背板加工领域, 拓宽与联想集团合作领域。根据招股书披露, 联想集团为公司第一大客户, 光大同创深挖联想等客户的需求, 布局碳纤维背板加工, 扩宽合作领域。

图1: 联想电脑使用碳纤维背板



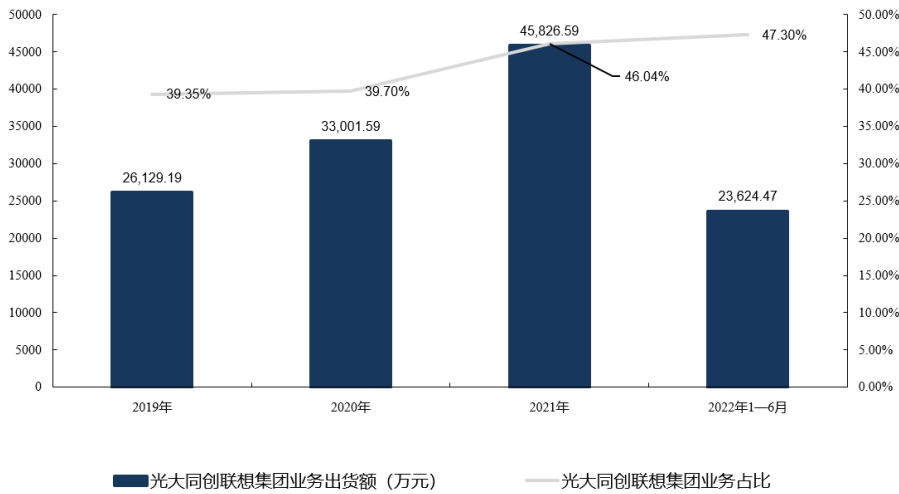
资料来源: 联想官网、东兴证券研究所

图2: 联想集团电脑全球市场份额第一



资料来源: canalys、东兴证券研究所

图3: 光大同创联想集团业务营收占比较高

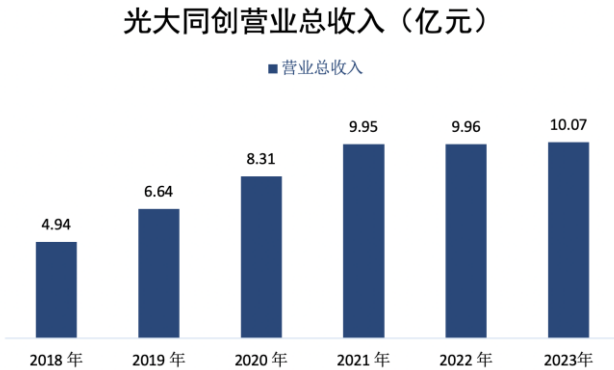


资料来源: 光大同创招股说明书、东兴证券研究所

1.3 光大同创营业收入稳步增长, 2023 年毛利率有所提升

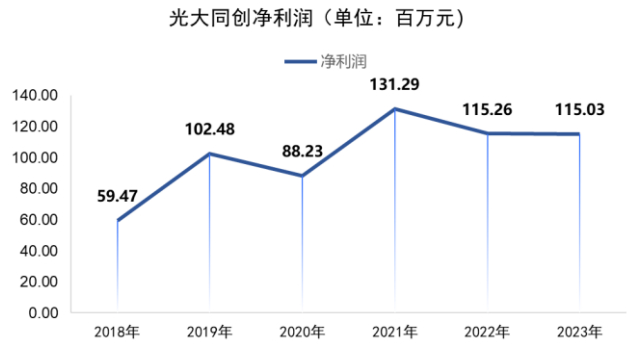
光大同创业绩保持较为稳定增长, 2018-2023 年公司营收稳步增长。虽然受全球 PC 行业波动影响, 公司业绩有一定的波动, 但随着下游客户需求恢复, 公司有望实现持续增长。

图4: 公司营业收入稳定增长



资料来源: 同花顺, 东兴证券研究所

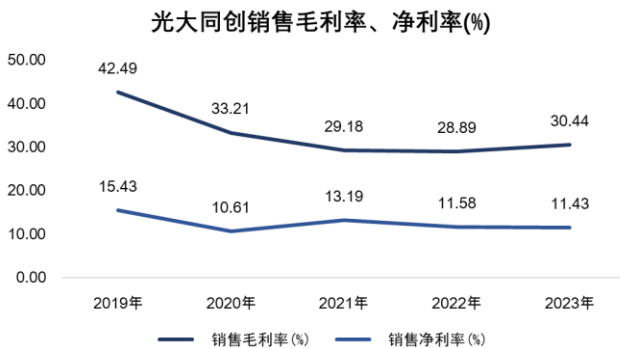
图5: 从 2018 到 2023 年公司净利润快速增长



资料来源: 同花顺, 东兴证券研究所

同时, 受 PC 行业波动以及产品结构影响, 2020 年以来公司毛利率降低, 但 2023 年毛利率提升至 30.44%。2020 年以来受行业波动以及产品结构影响, 毛利率有所降低, 导致公司整体毛利率下滑。根据 2023 年年报披露的数据, 毛利率提升至 30.44%。

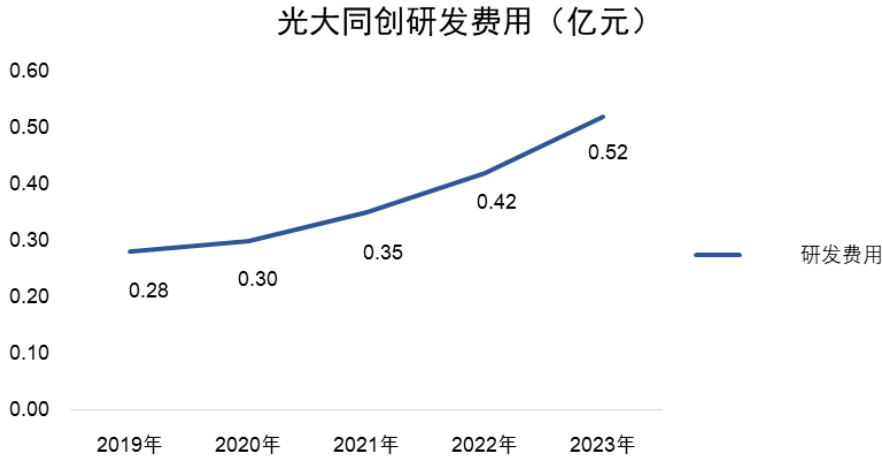
图6: 2023 年公司销售毛利率有所提升



资料来源: 同花顺, 东兴证券研究所

公司持续加大对研发创新的投入, 2023 年研发费用为 5244.82 万元, 较 2022 年增长 24.06%。公司持续投入环保化、轻量化新材料的研发与技术创新。截至 2023 年 12 月 31 日, 公司拥有境内专利 160 项及境外专利 2 项, 其中包含境内发明专利 16 项、境外发明专利 2 项。

图7: 公司持续加强研发投入, 2023 年研发费用同比增长 24.06%



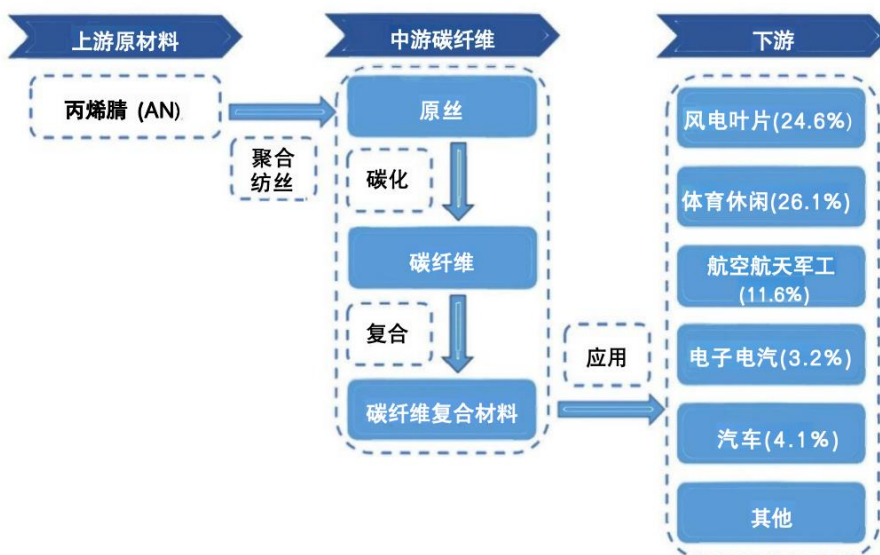
资料来源: 同花顺、东兴证券研究所

2. 碳纤维下游市场渗透率或将提升

2.1 碳纤维复合材料未来需求量有望增加

碳纤维复合材料主要由碳纤维构成, 碳纤维是指含碳 90% 以上的高强度高模量纤维。碳纤维的原材料是丙烯腈, 丙烯腈来源于石油提炼蒸馏出的丙烯。碳纤维与树脂、陶瓷等材料结合, 可形成碳纤维复合材料, 最后由各种成型工艺得到下游应用需要的最终产品。

图8: 碳纤维产业链



资料来源: 光威复材招股说明书、赛奥碳纤维技术、东兴证券研究所

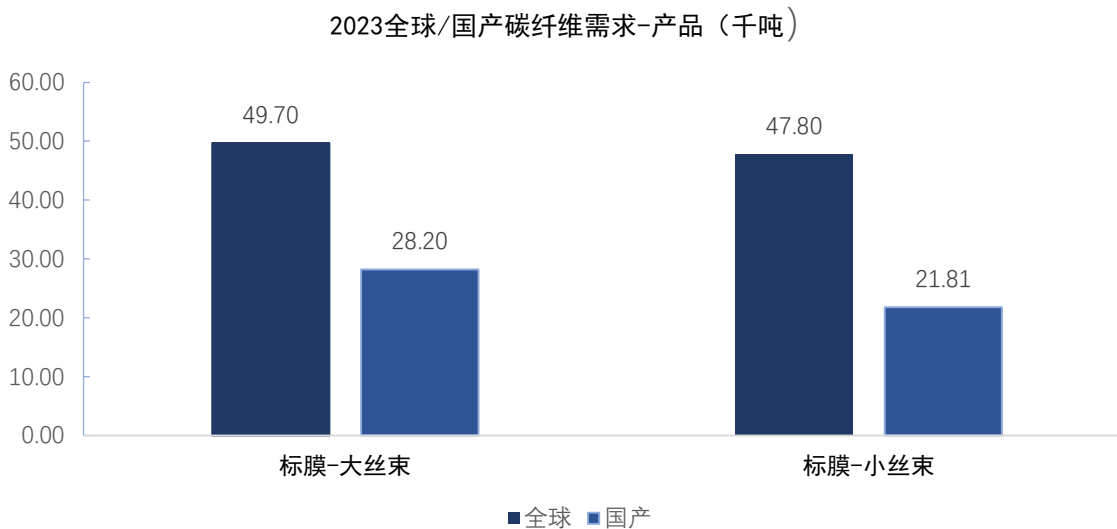
碳纤维性能突出, 不同丝束量产品被应用在不同的场景。碳纤维分为大丝束碳纤维和小丝束碳纤维, 其中, 每束碳纤维根数大于 4.8 万 (48K) 的称为大丝束碳纤维, 处于 1K 到 12K 的称为小丝束碳纤维。小丝束碳纤维的性能及稳定性更优越, 往往运用在高端精密领域, 被称为航空级碳纤维。大丝束碳纤维的优势在于成本较低, 性能较其他材料有优势, 被称为工业级碳纤维。大丝束碳纤维的技术要求更为高, 其需求量也大于小丝束碳纤维。

表5: 大丝束碳纤维及小丝束碳纤维具体应用场景

主要应用场景	
小丝束碳纤维	航空、军工、高端体育器材等
大丝束碳纤维	风电叶片、汽车、轨道交通、能源建筑等

资料来源: 赛奥碳纤维技术、《国产聚丙烯基大丝束碳纤维发展现状与分析》(彭公秋, 李国丽, 石峰晖, 张宝艳)、精工科技保荐书、东兴证券研究所

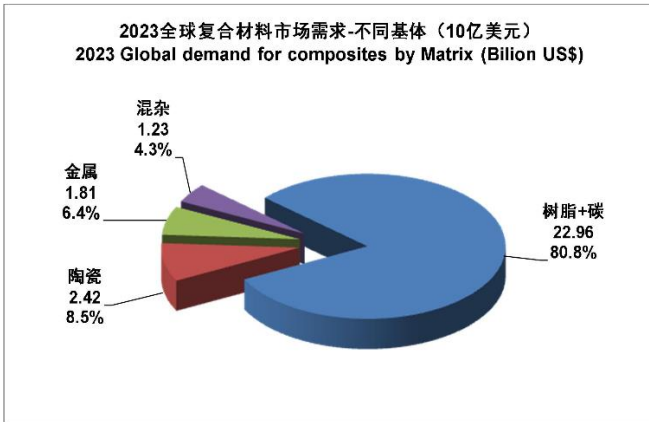
图9: 大丝束碳纤维需求量高于小丝束碳纤维



资料来源: 赛奥碳纤维技术、东兴证券研究所

碳纤维复合材料以树脂基复合材料为主, 占全部碳纤维复合材料市场份额的 80%。树脂基碳纤维复合材料 (CFRP) 是目前运用最广泛的碳纤维复合材料, CFRP 的制成也与碳纤维的束量、加工工艺、树脂的选择有关, 不同品质的 CFRP 运用领域不同。其中, 消费电子行业是碳纤维树脂基复合材料主要应用场景之一。

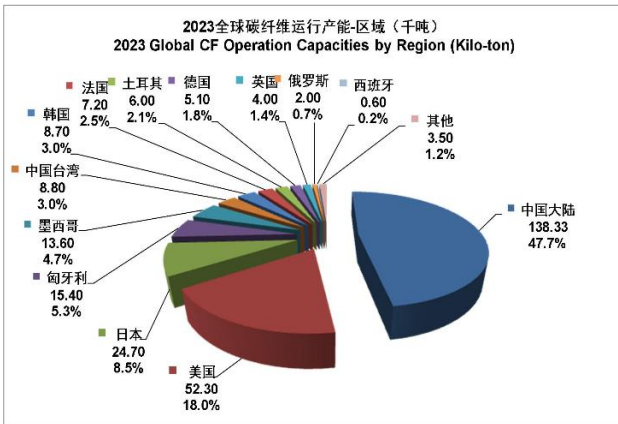
图10: 全球碳纤维树脂基复合材料市场需求占比大



资料来源: 赛奥碳纤维技术、东兴证券研究所

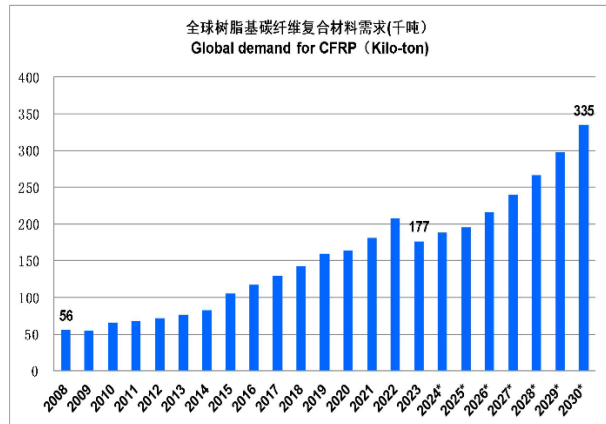
碳纤维国产替代进程有望加速, 未来碳纤维复合材料需求有望增加。目前我国是碳纤维运行产能最大的国家, 未来随着技术成熟, 成本降低, 碳纤维复合材料的用量有望进一步提升, 碳纤维国产替代进程有望加速。

图11: 我国碳纤维运行产能全球第一, 全球占比 47.7%



资料来源: 赛奥碳纤维技术、东兴证券研究所

图12: 未来碳纤维需求较快增长



资料来源: 赛奥碳纤维技术、东兴证券研究所

2.2 消费电子的轻量化趋势下, 碳纤维下游市场渗透率有望提升

在消费电子的轻量化趋势下, 碳纤维复合材料应用有望提速。碳纤维具有耐高温、抗摩擦及耐腐蚀等特性, 与不同基体组成的碳纤维复合材料有不同的特性, 碳纤维复合材料制备的消费电子产品具有相同体积质量轻、质感好、高刚性、高强度等优点。

表6: 碳纤维单位体积质量轻、强度高、刚性强

材料	密度(g/cm ³)	抗拉强度 (Gpa)	拉伸模量 (Gpa)
碳纤维	1.5-2	2-7	200-700
玻璃纤维	2	1.5	42
铝合金	2.8	0.47	75
钛合金	4.5	0.96	114
高强度钢	7.8	1.08	210

资料来源: 艾瑞咨询、东兴证券研究所

轻量、质感越来越成为消费者选购笔记本电脑的主要因素, 碳纤维板材渗透率有望进一步提升。根据 IDC 数据, 随着 CPU 性能不断提升, 轻量、质感越来越成为消费者选购笔记本电脑的主要因素。伴随 AI PC 的发展, 对于电脑结构件散热和轻量化提出了更高的要求。随着碳纤维国产替代化的进程加速, 未来碳纤维复合材料成本有望降低, 碳纤维板材在笔记本电脑的渗透率有望进一步提高。

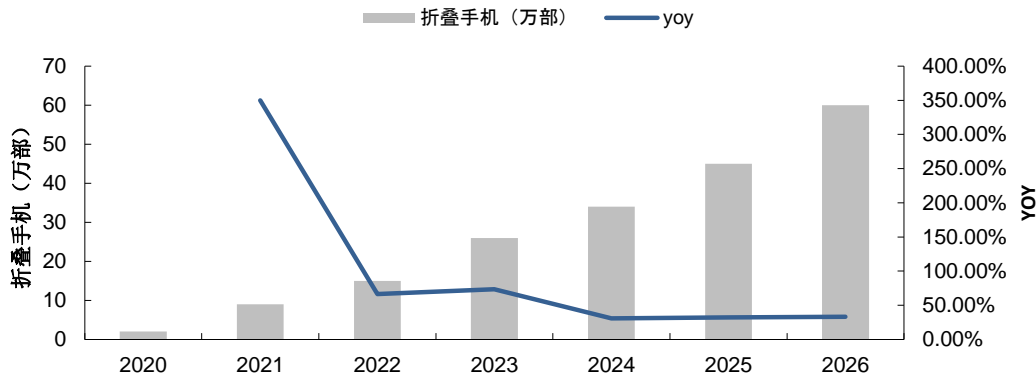
表7: 消费者选购笔记本电脑的驱动因素

2022 年 H2 笔记本电脑重要性提升的 NPS 驱动因素	
NPS 指标	重要性提升的 NPS 驱动因素
产品因素 (占比约 36%)	整机更轻薄、外观设计时尚、颜色好看、运行速度快、触控精准、低蓝光护眼认证
品牌感知 (占比约 29%)	年轻的、有潮流感的、能展示个性的
销售 (占比约 16%)	销售渠道可靠、使用说明清晰、提供安装支持
营销 (占比约 14%)	社交平台 KOL 推荐、影视剧植入
售后服务 (占比约 5%)	咨询方式多

资料来源: IDC、东兴证券研究所

折叠屏手机市场规模增长或将拉动碳纤维行业需求。折叠屏手机中碳纤维支架、碳纤维背板应用越来越广泛。据 Omdia 预测, 2026 年折叠屏手机出货量有望达 6000 万部, 折叠屏手机市场规模增长或将拉动碳纤维复合材料的需求。

图13: 2026年全球折叠手机出货量有望达6000万部



资料来源: Omdia、东兴证券研究所

表8: 碳纤维在部分折叠屏手机中的应用

型号	碳纤维的使用
HUAWEI MATE X3	碳纤维功能性组件、碳纤维复合材料表面金属化工艺
OPPO Find N3	复合碳纤维屏幕支撑、高强度复合碳纤维材料龙骨
HUAWEI MATE X2	部分组件使用碳纤维复合材料
vivo X Fold 3	铰链使用碳纤维复合材料、超轻碳纤维龙骨, 轻至 14.98g

资料来源: HUAWEI 产品发布会、OPPO 官网、vivo 官网、东兴证券研究所

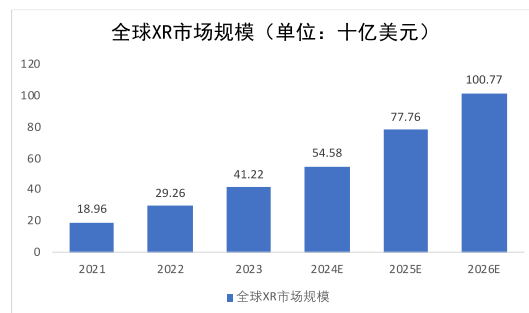
碳纤维复合材料将应用于XR(VR/MR/AR)领域。由于XR眼镜的复杂性, 厂商需要提供坚固的镜框。但眼镜电路产生的热量局限于塑料中, 从而产生用户不适/产品受损等影响。碳纤维复合材料则可以提高产品耐用性, 增强用户体验。根据statista的数据, 预计2026年全球市场规模将超过1000亿美元。

图14: 苹果 Vision Pro 采用碳纤维复合材料做内部支撑



资料来源: 苹果官网、东兴证券研究所

图15: XR市场规模增长迅速, 预计2026年全球市场规模可超过1000亿美元



资料来源: statista、东兴证券研究所

未来机器人市场规模进一步增长, 有望拉动碳纤维复合材料需求提升。碳纤维复合材料可以帮助机器人关节、机械手臂、手臂连杆等显著减轻重量, 提高操作效率。据 Markets and Markets 预测, 全球人形机器人市场

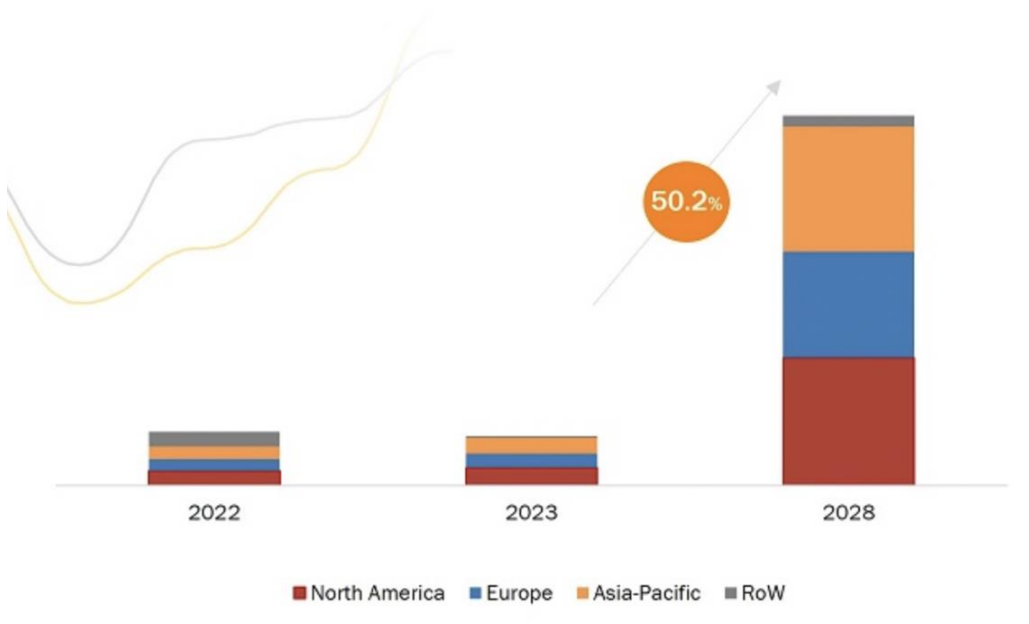
2023-2028 年复合增长率有望达 50.2%。未来机器人市场规模进一步扩大有望促进碳纤维复合材料需求进一步提升。

图16: 7 自由度机械臂总重量仅有 8.2kg



图资料来源: Kinova 官网、东兴证券研究所

图17: 全球人形机器人市场 2023-2028 年复合增长率有望达 50.2%



资料来源: Markets and Markets、东兴证券研究所

3. 募投项目分析：助力消费电子防护及功能性产品的研发与生产一体化

光大同创募投项目包括光大同创安徽消费电子防护及功能性产品生产基地建设项目、光大同创研发技术中心建设项目、企业管理信息化升级建设项目。

表9：光大同创 IPO 募投项目

序号	项目名称	项目总投资额 (万元)	募集资金使用金额 (万元)
1	光大同创安徽消费电子防护及功能性产品生产基地建设项目	40018.60	40018.60
2	光大同创研发技术中心建设项目	20041.50	20041.50
3	企业管理信息化升级建设及项目	5000.00	5000.00
4	补充流动资金项目	20000.00	20000.00
	合计金额	85060.10	85060.10

资料来源：光大同创招股说明书、公司公告、东兴证券研究所

安徽合肥生产基地的建成可以使消费电子防护及功能性产品研发与生产一体化，特别是碳纤维复合材料未来应用前景广泛，公司碳纤维业务有望保持快速增长。

图18：未来碳纤维在消费电子市场需求量快速增加



资料来源：赛奥碳纤维技术、东兴证券研究所

安徽合肥生产基地的建成可以提高客户粘性、加快产品交付速度。联想集团作为光大同创的最大客户，其PC生产基地联宝科技位于安徽合肥。光大同创合肥生产基地可以加强客户粘性，并加快产品交付节奏。

图19: 联宝科技生产基地



资料来源: 联宝科技官网、东兴证券研究所

4. 股权激励绑定核心成员, 考核目标体现公司发展信心

激励对象范围广, 股权激励绑定核心成员。公司于2024年2月5日公布限制性股票激励计划对象名单以及考核管理办法。本次激励对象人数为60人, 包括董事会秘书、核心人员以及公司含子公司其他核心人员。第一类限制性股票分配合计占草案披露时总股本的0.09%; 第二类限制性股票合计占草案披露时总股本的1.91%。充分地激励促进公司收入分配机制进一步完善, 有助于激发公司活力, 助力公司未来发展。

考核条件高, 彰显公司发展信心。公司在第一类限制性股票解除限售比例分别为40%/30%/30%。考核目标值分别为: 2024年营业收入值不低于13.20亿; 2024年-2025年两年的营业收入累计值不低于32.20亿元; 2024年-2026年三年的营业收入累计值不低于57.00亿元。

5. 投资建议

5.1 盈利预测

防护类产品：随着未来防护性材料的渗透趋势以及新客户的逐步导入，公司防护性材料市场份额有望进一步提升。预计 2024-2026 年防护类产品增速分别为 38.20%/35.54%/33.28%。2024-2026 年毛利率分别为 31.38%/33.12%/33.43%。

功能性产品：伴随着碳纤维复合材料下游应用市场不断扩大，渗透率逐渐提升，预计 2024-2026 年功能性产品增速分别为 43.50%/42.50%/41.72%。随着产能逐步爬坡，毛利率逐步提升，2024-2026 年毛利率分别为 35.40%/37.27%/38.51%。

5.2 投资建议

公司是国内消费电子防护与功能解决方案优质服务商，随着碳纤维项目推进，公司业绩有望持续增长。预计 2024-2026 年公司 EPS 分别是 1.88 元、2.73 元和 3.77 元，首次覆盖，给予“推荐”评级。

6. 风险提示

(1) 募投项目无法达到预期收益的风险; (2) 市场竞争加剧风险; (3) 技术迭代风险。

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	670.45	1,325.17	1,567.59	1,900.51	2,379.95	营业收入	995.70	1,006.52	1,425.76	1,996.20	2,769.86
货币资金	141.17	279.86	372.59	383.53	424.22	营业成本	708.05	700.17	965.20	1,319.60	1,815.10
应收账款	409.38	491.87	634.54	888.42	1,232.74	营业税金及附加	4.84	4.35	6.92	9.69	13.45
其他应收款	3.82	7.37	5.42	7.91	11.07	营业费用	28.95	33.04	54.18	82.24	125.47
预付款项	1.89	0.80	1.72	2.40	3.34	管理费用	75.10	93.08	145.14	210.80	294.44
存货	87.23	125.69	135.04	184.63	253.95	财务费用	-19.04	3.09	0.60	0.26	-0.18
其他流动资产	23.41	421.52	415.80	430.46	450.34	研发费用	42.28	52.45	89.97	133.95	189.18
非流动资产合计	594.99	725.85	782.65	804.10	816.89	资产减值损失	0.92	-5.48	-3.59	-5.03	-6.98
长期股权投资	64.18	63.81	66.75	69.69	72.62	公允价值变动收益	-17.61	2.49	0.00	0.00	0.00
固定资产	182.50	513.55	486.96	507.57	533.69	投资净收益	-1.92	0.14	2.10	2.10	2.10
无形资产	32.65	31.89	26.58	21.26	15.95	加: 其他收益	1.24	3.91	2.56	2.56	2.56
其他非流动资产	23.69	55.65	53.19	53.19	53.19	营业利润	138.16	121.39	164.81	239.29	330.08
资产总计	1,265.44	2,051.02	2,350.24	2,704.60	3,196.84	营业外收入	0.53	4.80	1.50	1.67	1.72
流动负债合计	602.97	363.17	554.05	759.58	1,046.23	营业外支出	2.56	1.09	1.28	1.28	1.28
短期借款	156.19	2.42	0.00	0.00	0.00	利润总额	136.13	125.11	165.04	239.68	330.52
应付账款	239.16	271.00	368.63	503.99	693.23	所得税	20.87	10.09	20.27	29.44	40.60
预收款项	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	115.26	115.03	144.76	210.24	289.92
其他流动负债	207.63	89.75	185.42	255.59	353.00	少数股东损益	1.55	0.36	1.58	2.30	3.17
非流动负债合计	90.15	42.59	44.23	38.11	30.01	归属母公司净利润	113.71	114.67	143.18	207.94	286.75
长期借款	90.08	33.91	35.55	29.43	21.33	主要财务比率					
应付债券	0.07	8.68	8.68	8.68	8.68		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
负债合计	693.11	405.77	598.28	797.69	1,076.24	成长能力					
少数股东权益	0.16	0.60	2.19	4.49	7.66	营业收入增长	0.03%	1.09%	41.65%	40.01%	38.76%
实收资本(或股本)	57.00	76.00	76.00	76.00	76.00	营业利润增长	-8.74%	-12.14%	35.77%	45.19%	37.94%
资本公积	213.66	1,199.02	1,199.02	1,199.02	1,199.02	归属于母公司净利润增长	-11.96%	0.84%	24.87%	45.23%	37.90%
未分配利润	301.51	369.63	474.75	627.41	837.92	获利能力					
归属母公司股东权益合计	572.17	1,644.65	1,749.77	1,902.43	2,112.94	毛利率(%)	28.89%	30.44%	32.30%	33.89%	34.47%
负债和所有者权益	1,265.44	2,051.02	2,350.24	2,704.60	3,196.84	净利率(%)	11.58%	11.43%	10.15%	10.53%	10.47%
现金流量表						总资产净利润(%)	8.99%	5.59%	6.09%	7.69%	8.97%
						ROE(%)	19.87%	6.97%	8.18%	10.93%	13.57%
经营活动现金流	112.91	46.33	284.06	205.52	268.77	偿债能力					
净利润	115.26	115.03	140.48	205.81	285.44	资产负债率(%)	55%	20%	25%	29%	34%
折旧摊销	15.17	21.28	94.69	113.49	133.14	流动比率	1.11	3.65	2.83	2.50	2.27
财务费用	-19.04	3.09	0.60	0.26	-0.18	速动比率	0.93	3.18	2.52	2.19	1.96
营运资金变动	-39.57	-89.65	43.59	-116.44	-152.09	营运能力					
其他经营现金流	39.18	-3.28	6.79	4.50	4.55	总资产周转率	0.79	0.49	0.61	0.74	0.87
投资活动现金流	-243.37	-549.83	-151.89	-132.91	-143.92	应收账款周转率	2.65	2.05	2.36	2.36	2.36
资本支出	225.25	165.58	151.00	132.00	143.00	应付账款周转率	3.88	3.29	3.31	3.31	3.31
长期投资	-23.52	-380.41	0.00	0.00	0.00	每股指标(元)					
其他投资现金流	-445.10	-335.00	-302.89	-264.91	-286.92	每股收益(最新摊薄)	1.49	1.51	1.88	2.73	3.77
筹资活动现金流	83.31	625.47	-39.45	-61.66	-84.17	每股净现金流(最新摊薄)	0.55	-6.19	1.17	0.15	0.55
应付债券增加	71.26	-153.77	-2.42	0.00	0.00	每股净资产(最新摊薄)	7.52	21.62	23.00	25.01	27.78
长期借款增加	-10.78	-56.16	1.64	-6.12	-8.11	估值比率					
普通股增加	0.00	19.00	0.00	0.00	0.00	P/E	26.02	25.80	20.67	14.23	10.32
资本公积增加	0.00	985.36	0.00	0.00	0.00	P/B	5.17	1.80	1.69	1.56	1.40
现金净增加额	-42.36	125.21	92.72	10.95	40.69	EV/EBITDA	28.38	30.93	11.44	8.54	6.58

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	电子行业: 深圳大力推动智能终端产业发展, AIoT、DAAS 等产品将持续渗透	2024-04-16
行业深度报告	OLED 显示行业: 全面渗透与国产化, 中大尺寸布局加速	2024-03-14
行业普通报告	电子行业: 顶层设计推动人工智能产业发展, 看好算力和 AI 应用板块	2024-02-22
行业深度报告	电子行业: AI 半导体的新结构、新工艺、新材料与投资建议—半导体技术前瞻专题系列之一	2024-01-08
行业深度报告	FPGA 的国产替代现在是什么情况? 未来是哪些方向? —“FPGA 五问五答”系列报告五	2023-12-26
行业深度报告	如何理解 FPGA 商业模式? 龙头竞争优势的来源? —“FPGA 五问五答”系列报告四	2023-12-25
行业深度报告	FPGA 在各行业究竟用在哪里? 未来哪个下游最有机会? —“FPGA 五问五答”系列报告三	2023-12-25
行业深度报告	电子行业 2024 年投资展望: “长鞭效应”再起, 科技巨擘勇立潮头	2023-11-29

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

刘航

复旦大学工学硕士, 2022年6月加入东兴证券研究所, 现任电子行业首席分析师兼科技组组长。曾就职于 Foundry 厂、研究所和券商资管, 分别担任工艺集成工程师、研究员和投资经理。证书编号: S1480522060001。

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, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映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

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526