

2Q24 业绩环比改善；风电碳梁恢复性增长

2024 年 08 月 27 日

► **事件：**8月26日，公司发布2024年半年报，1H24实现营收11.56亿元，YOY -5.5%；归母净利润3.68亿元，YOY -10.9%；扣非净利润3.24亿元，YOY -15.2%。**业绩表现符合市场预期。**受工业用高性能碳纤维价格下降、预浸料项目延迟等因素影响，公司1H24业绩出现同比下滑，我们综合点评如下：

► **2Q24 业绩环比有所改善；1H24 利润率小幅下滑。单季度：**公司2Q24实现营收6.44亿元，同比下滑3.37%，环比增长25.98%；归母净利润2.11亿元，同比下滑12.74%，环比增长34.14%。**利润率：**公司1H24毛利率同比下滑1.8ppt至44.6%；净利率同比下滑2.2ppt至30.2%。**分产品，1H24：1) 碳纤维及织物：**营收6.82亿元，YOY -11.16%；毛利率同比减少2.33ppt至58.61%，当仍保持在较高水平。**2) 碳梁：**营收2.49亿元，YOY +8.24%；毛利率同比增加6.78ppt至22.25%。**3) 预浸料：**营收1.17亿元，YOY -19.16%；毛利率同比减少3.03ppt至33.51%。

► **装备大合同履行完毕；风电碳梁业务有恢复性增长。分板块看，1H24：1) 碳纤维：**营收6.82亿元，YOY -11.16%，其中，装备用碳纤维业务整体保持稳定，截止2024年6月30日，传统定型产品为期两年半的供货合同已履行完毕，累计合同执行率97%。**2) 能源新材料：**营收2.49亿元，YOY +8.24%。风电碳梁业务随着新开发客户的业务规模进一步扩大和上游原材料市场格局变化，业务规模和盈利能力均呈现恢复性增长。**3) 通用新材料：**营收1.17亿元，YOY -19.16%。预浸料业务受部分应用项目延迟及渔具和体育休闲领域市场需求下降等因素影响。2024年6月6日，公司内蒙古项目一期建成投产，高性能碳纤维年产能达4000吨，进一步丰富公司碳纤维产品体系。

► **1H24 汇兑收益减少；经营现金流改善。公司 1H24 期间费用率同比增加 2.7ppt 至 12.5%：**1) 管理费用率同比减少 0.2ppt 至 4.8%；2) 财务费用率为 -0.1%，1H23 为 -1.7%，主要系汇兑收益同比减少所致；3) 研发费用率同比增加 1.5ppt 至 7.1%；研发费用同比增加 18.9% 至 0.83 亿元。**截至 2Q24 末，公司：**1) 应收账款及票据 9.48 亿元，较 1Q24 末增加 16.1%；2) 存货 5.66 亿元，较 1Q24 末增加 13.8%；3) 合同负债 0.14 亿元，较 1Q24 末减少 45.4%，与大合同执行节奏吻合。

► **投资建议：**公司是国内特种碳纤维龙头，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9.22亿元、11.39亿元和13.76亿元，当前股价对应2024~2026年PE为24x/19x/16x。**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、产品价格波动等。

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	2,643	3,236	3,868
增长率 (%)	0.3	5.0	22.4	19.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	873	922	1,139	1,376
增长率 (%)	-6.5	5.6	23.5	20.8
每股收益 (元)	1.05	1.11	1.37	1.65
PE	25	24	19	16
PB	4.0	3.6	3.3	2.9

资料来源：wind, ifind, 民生证券研究院预测；（注：股价为2024年08月26日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

26.10 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) 2024 年一季报点评：高端与民用协同发展；充分展现成长韧性-2024/04/28
- 光威复材 (300699.SZ) 2023 年年报点评：新定型纤维贡献增加；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

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	2,643	3,236	3,868
营业成本	1,293	1,352	1,603	1,864
营业税金及附加	34	34	42	50
销售费用	21	21	26	31
管理费用	162	169	204	240
研发费用	168	169	201	232
EBIT	968	897	1,160	1,451
财务费用	-27	-19	-19	-18
资产减值损失	-52	-37	-37	-52
投资收益	0	0	0	0
营业利润	992	1,018	1,281	1,556
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	993	1,019	1,282	1,557
所得税	152	122	154	187
净利润	841	897	1,129	1,371
归属于母公司净利润	873	922	1,139	1,376
EBITDA	1,171	1,229	1,548	1,897

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,090	1,119	1,002	1,111
应收账款及票据	759	844	1,148	1,519
预付款项	16	15	17	20
存货	456	441	529	605
其他流动资产	1,386	1,449	1,749	2,068
流动资产合计	3,707	3,868	4,444	5,323
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	7,581	8,464	9,593
短期借款	46	46	46	46
应付账款及票据	515	547	663	799
其他流动负债	416	431	499	571
流动负债合计	977	1,024	1,209	1,416
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	1,574	1,759	1,967
股本	831	831	831	831
少数股东权益	82	57	47	42
股东权益合计	5,530	6,007	6,705	7,626
负债和股东权益合计	7,058	7,581	8,464	9,593

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	4.97	22.42	19.56
EBIT 增长率	3.19	-7.32	29.33	25.12
净利润增长率	-6.54	5.58	23.50	20.81
盈利能力 (%)				
毛利率	48.66	48.83	50.45	51.82
净利润率	33.40	33.94	34.88	35.43
总资产收益率 ROA	12.37	12.16	13.45	14.34
净资产收益率 ROE	16.03	15.49	17.10	18.14
偿债能力				
流动比率	3.79	3.78	3.68	3.76
速动比率	3.31	3.33	3.23	3.32
现金比率	1.12	1.09	0.83	0.78
资产负债率 (%)	21.65	20.77	20.78	20.50
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	0.35	0.38	0.40
每股指标 (元)				
每股收益	1.05	1.11	1.37	1.65
每股净资产	6.55	7.16	8.01	9.12
每股经营现金流	0.64	1.38	1.22	1.51
每股股利	0.50	0.51	0.52	0.54
估值分析				
PE	25	24	19	16
PB	4.0	3.6	3.3	2.9
EV/EBITDA	17.79	16.94	13.52	10.98
股息收益率 (%)	1.92	1.94	1.98	2.07

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	841	897	1,129	1,371
折旧和摊销	203	332	388	445
营运资金变动	-619	-154	-578	-647
经营活动现金流	534	1,149	1,013	1,259
资本开支	-745	-692	-692	-692
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-735	-692	-692	-692
股权募资	32	0	0	0
债务募资	270	0	0	0
筹资活动现金流	-71	-428	-438	-458
现金净流量	-252	29	-117	109

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