

光威复材 (300699.SZ)

国内高端装备碳纤维材料平台，军民共振有望迎来持续成长

碳纤维复材具备轻量化、高强度高模量、耐疲劳耐腐蚀等特点，已经成为高端装备先进程度的重要标志，在各种装备中渗透率不断提升。

1) 军机：先进战机碳纤维复材用量 20%~50%，无人机和直升机高达 80%以上。

2) 民机：先进民机复材使用比例向 50%水平发展，波音 787 达 50%，国产大飞机 C919 和 CRJ929 达 12%、50%。

3) 海洋装备：碳纤维复材在全球多个型号舰船应用，水下潜器方面，600~3000m 潜深范围内最佳方案均需要用碳纤维复材。

4) 航天：导弹使用可减轻质量、增加射程、提高落点精度，火箭使用可降低自身结构重量、提高有效载荷，卫星结构件适合使用（刚性大、稳定性和导热性好）。

5) 低空经济：飞行汽车多以电池为动力系统，轻量化意义非凡，碳纤维复材已成为飞行汽车核心材料，根据 StratviewResearch，全球飞行汽车复材需求价值将从 2024 年的 0.36 亿美元增长至 2030 年的 6.73 亿美元。

光威复材是国内碳纤维行业龙头企业，产品覆盖碳纤维、预浸料、复材制件等全产业链，下游涉及航空、航天、民机、海洋装备、低空经济等多个高端装备领域，未来皆在打造国内高端装备碳纤维材料平台。

1) 碳纤维及织物：主要利润来源，2023 年收入/毛利占比为 66.23%/84.18%，以航空、航天、非航装备与科研等高端领域为主（2023 年收入占 86.62%）。我们认为航空航天需求增长将拉动公司碳纤维及织物业务收入实现稳定增长，此外盈利能力端，经历了两轮降价后传统产品盈利能力有望保持稳定，非定型产品后续若放量或有降价情况，但是考虑到碳纤维产业规模效应非常显著，因此将有力对冲降价带来影响，未来盈利能力有望维持稳定。

T300：2023 年收入占 51.12%，传统航空定型产品，需求稳定提供扎实基本盘。

T700：2023 年收入占 15.57%，目前主要是工业级 T700S（可用于导弹和火箭发动机壳体），T700G 进入航空某方向二供迎来快速增长。

T800：2023 年收入占 17.20%，目前主要是 T800H 航空新型号产品，千吨线产能即将释放迎来高增长，此外也包括部分工业级 T800S 产品（可用于导弹和火箭发动机壳体）和未来用于国产大飞机的 T800G 产品。

MJ 系列：2023 年收入占 12.39%，目前主要用于卫星结构件。

2) 碳梁：近 2 年由于碳纤维成本提升（风电领域单价由 2020 年的 14.00 美元/公斤提至 2022 年的 18.50 美元/公斤），风电碳纤维发展暂受影响，2023 年全球风电叶片碳纤维用量 20000 吨，同比-42%。此前公司风电碳梁依赖全球风电巨头维斯塔斯，碳纤维成本上升导致公司订单下滑明显，碳梁收入从 2021 年的 8.08 亿元下滑至 2023 年的 4.26 亿元，随着新开发客户规模扩大和原材料市场格局变化，目前公司碳梁收入和毛利率均迎来恢复性增长。

3) 预浸料：2022~2023 年随着传统体育和渔具需求下滑，公司收入出现下滑趋势，但是公司积极布局航空航天、电子、兵器、船舶等高附加值领域的预浸料产品，未来高端领域产品放量将带动预浸料收入增长以及毛利率提升。

4) 其他：复合材料、精密机械、光晟科技目前收入体量较小，但长期来看是公司在产业链深化布局以及拓展下游应用场景的重要方向，复合材料包括无人机、登机梯、航空复材制部件等，精密机械包括多种碳纤维和预浸料加工装备，光晟科技产品包括航天火箭发动机、导弹发动机壳体，近 2 年因为特殊原因导致导弹等项目进展缓慢，后续随着项目持续推进，需求端将迎来快速增长。

投资建议：公司作为国内碳纤维行业龙头企业，碳纤维及织物主业随着需求增长和产能释放有望迎来长期增长，碳梁业务也迎来恢复性增长，此外持续在产业链拓展布局。我们预计 2024~2026 年公司归母净利润分别为 9.32、11.42、13.40 亿元，对应的 PE 为 32X、26X、22X。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：产品价格波动，下游需求、产能释放不及预期，相关数据滞后。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2,511	2,518	2,802	3,319	3,803
增长率 yoy (%)	-3.7	0.3	11.3	18.4	14.6
归母净利润（百万元）	934	873	932	1,142	1,340
增长率 yoy (%)	23.2	-6.5	6.8	22.5	17.3
EPS 最新摊薄（元/股）	1.12	1.05	1.12	1.37	1.61
净资产收益率 (%)	18.1	15.2	15.7	17.2	17.8
P/E (倍)	31.8	34.0	31.9	26.0	22.2
P/B (倍)	6.1	5.5	5.0	4.5	3.9

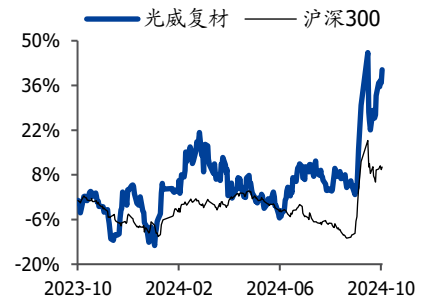
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2024 年 10 月 25 日收盘价

买入（首次）

股票信息

行业	航空装备 II
10 月 25 日收盘价（元）	35.73
总市值（百万元）	29,704.21
总股本（百万股）	831.35
其中自由流通股 (%)	98.81
30 日日均成交量（百万股）	16.22

股价走势



作者

分析师 余平

执业证书编号：S0680520010003

邮箱：yuping@gszq.com

分析师 杨义福

执业证书编号：S0680522080002

邮箱：yangyitao@gszq.com

分析师 乾亮

执业证书编号：S0680522120001

邮箱：qianliang@gszq.com

相关研究

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3487	3707	4074	4384	4664
现金	1377	1090	1257	1432	1567
应收票据及应收账款	506	759	874	923	981
其他应收款	73	0	34	42	51
预付账款	16	16	20	23	26
存货	645	456	503	578	654
其他流动资产	871	1385	1385	1385	1385
非流动资产	2843	3350	3445	3629	3799
长期投资	0	0	2	3	3
固定资产	1418	1902	2123	2345	2568
无形资产	231	240	251	267	264
其他非流动资产	1194	1209	1069	1014	964
资产总计	6330	7058	7519	8013	8463
流动负债	822	977	952	1008	1048
短期借款	30	46	48	50	52
应付票据及应付账款	542	515	568	591	612
其他流动负债	250	416	337	367	384
非流动负债	513	550	527	505	482
长期借款	0	119	96	73	50
其他非流动负债	513	432	432	432	432
负债合计	1336	1528	1480	1513	1530
少数股东权益	114	82	101	124	152
股本	518	831	831	831	831
资本公积	1574	1319	1319	1319	1319
留存收益	2793	3303	3871	4568	5364
归属母公司股东权益	4880	5448	5939	6376	6782
负债和股东权益	6330	7058	7519	8013	8463

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	147	534	935	1291	1510
净利润	906	841	951	1165	1367
折旧摊销	179	201	211	254	303
财务费用	-103	-27	-23	-35	-40
投资损失	0	0	-3	-2	-2
营运资金变动	-989	-619	-189	-82	-108
其他经营现金流	154	139	-11	-10	-10
投资活动现金流	-708	-735	-292	-426	-461
资本支出	698	745	93	183	169
长期投资	0	0	-2	-1	-1
其他投资现金流	-11	10	-200	-244	-293
筹资活动现金流	-118	-71	-453	-445	-450
短期借款	30	16	0	0	0
长期借款	0	119	-23	-23	-23
普通股增加	0	313	0	0	0
资本公积增加	44	-255	0	0	0
其他筹资现金流	-192	-265	-430	-422	-427
现金净增加额	-584	-252	191	420	599

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2511	2518	2802	3319	3803
营业成本	1279	1293	1455	1728	1975
营业税金及附加	30	34	34	37	40
营业费用	23	21	22	26	29
管理费用	135	162	174	193	202
研发费用	192	168	179	206	217
财务费用	-103	-27	-23	-35	-40
资产减值损失	-25	-52	-28	-33	-38
其他收益	139	212	118	125	135
公允价值变动收益	8	10	11	10	10
投资净收益	0	0	3	2	2
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	1049	992	1122	1335	1566
营业外收入	0	1	0	7	8
营业外支出	5	0	3	3	3
利润总额	1044	993	1119	1339	1571
所得税	138	152	168	174	204
净利润	906	841	951	1165	1367
少数股东损益	-28	-32	19	23	27
归属母公司净利润	934	873	932	1142	1340
EBITDA	1183	1172	1301	1559	1834
EPS (元)	1.12	1.05	1.12	1.37	1.61

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-3.7	0.3	11.3	18.4	14.6
营业利润(%)	23.0	-5.4	13.1	19.0	17.3
归属于母公司净利润(%)	23.2	-6.5	6.8	22.5	17.3
获利能力					
毛利率(%)	49.1	48.7	48.1	47.9	48.1
净利率(%)	37.2	34.7	33.3	34.4	35.2
ROE(%)	18.1	15.2	15.7	17.2	17.8
ROIC(%)	16.1	13.5	14.1	15.7	16.5
偿债能力					
资产负债率(%)	21.1	21.6	19.7	18.9	18.1
净负债比率(%)	-16.7	-7.8	-10.8	-12.6	-13.1
流动比率	4.2	3.8	4.3	4.3	4.5
速动比率	2.4	1.9	2.3	2.4	2.5
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	5.3	4.0	4.0	4.0	4.0
应付账款周转率	2.2	2.4	2.4	2.4	2.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.12	1.05	1.12	1.37	1.61
每股经营现金流(最新摊薄)	0.18	0.64	1.12	1.55	1.82
每股净资产(最新摊薄)	5.87	6.55	7.17	8.00	9.05
估值比率					
P/E	31.8	34.0	31.9	26.0	22.2
P/B	6.1	5.5	5.0	4.5	3.9
EV/EBITDA	24.5	25.1	22.4	18.6	15.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 10 月 25 日收盘价

内容目录

1. 光威复材：国内布局碳纤维全产业链的龙头企业	5
2. 碳纤维及织物：打造国内高端装备碳纤维材料平台	7
2.1 碳纤维作为高端装备代表性材料，是具备长期成长属性的赛道	7
2.2 光威复材正在打造国内高端装备碳纤维平台	10
3. 基于碳纤维产业链拓展布局，新产品持续提供增长动力	13
3.1 碳梁：困境反转，2024 年开始恢复性增长	13
3.2 预浸料：重点布局高端领域，持续提升盈利能力	15
3.3 其他业务：复合材料、精密机械、光晟科技业务持续推进	16
4. 投资建议	18
5. 风险提示	20

图表目录

图表 1: 碳纤维产业链	5
图表 2: 公司各个业务情况（单位：亿元）	5
图表 3: 公司收入情况	6
图表 4: 公司归母净利润情况	6
图表 5: 公司毛利率情况	6
图表 6: 公司净利率情况	6
图表 7: 光威复材股权结构	6
图表 8: 海外军机碳纤维复材使用情况	7
图表 9: 国内军机碳纤维复材使用情况	7
图表 10: 复材在军用直升机上应用比例逐步提升	7
图表 11: 碳纤维复材在部分无人机的应用情况	7
图表 12: 复材在波音和空客飞机上的应用情况	8
图表 13: 复材在国内民机使用情况	8
图表 14: 部分碳纤维复材在海军舰船领域的应用	8
图表 15: 碳纤维复材在航天领域应用	9
图表 16: 复材在飞行汽车上的应用	9
图表 17: 2024E-2030E 年飞行汽车复材需求	9
图表 18: 国内主要飞行汽车企业产品碳纤维使用	9
图表 19: 光威复材碳纤维产品	10
图表 20: 2023 年碳纤维业务营收拆分-型号	10
图表 21: 2023 年碳纤维业务营收拆分-应用领域	10
图表 22: 碳纤维及织物收入	11
图表 23: 碳纤维及织物毛利率	11
图表 24: 公司碳纤维业务分牌号收入（单位：亿元）	11
图表 25: 公司碳纤维业务下游需求情况	11
图表 26: 公司碳纤维及织物产能、产量、销量情况	12
图表 27: 中简科技碳纤维业务收入和毛利率	12
图表 28: 中简科技碳纤维业务各成本占收入比	12
图表 29: 碳纤维风电叶片结构示意图	13
图表 30: 风电叶片长度不断提升是发展趋势	13
图表 31: 全球碳纤维单价：风电叶片（美元/公斤）	13
图表 32: 全球风电叶片碳纤维复材需求（吨）	13
图表 33: 维斯塔斯收入和净利润情况	14
图表 34: 维斯塔斯毛利率和净利率情况	14
图表 35: 公司碳梁收入情况	14
图表 36: 公司碳梁毛利率情况	14
图表 37: 公司碳梁业务产能、产量、销量情况	14

图表 38:	公司预浸料近年业务发展情况.....	15
图表 39:	公司预浸料收入情况	15
图表 40:	公司预浸料毛利率情况	15
图表 41:	公司预浸料业务产能、产量、销量情况.....	15
图表 42:	复材板块业务	16
图表 43:	复材板块收入	16
图表 44:	公司精密机械业务情况	16
图表 45:	光晟科技业务	17
图表 46:	光晟科技收入	17
图表 47:	光威复材收入和毛利率预测.....	19
图表 48:	公司可比公司估值对比	19

1. 光威复材：国内布局碳纤维全产业链的龙头企业

公司是国内碳纤维行业龙头企业，产品覆盖碳纤维、预浸料、复材制件等全产业链。2002~2005 年公司开始研制碳纤维并突破 T300 级碳纤维工程化关键技术，2006~2009 年 T300 级碳纤维开始进行航空应用验证，2010~2013 年公司突破 T700 级碳纤维工程化关键技术，2014 年至今公司开始进行更高性能碳纤维（T800、T1000 级别等）的研制。此外公司积极发展预浸料、碳梁等制品，目前业务包括碳纤维、预浸料、风电碳梁、复材制品、精密机械（碳纤维装备）等。

图表1：碳纤维产业链



资料来源：中简科技招股书，国盛证券研究所

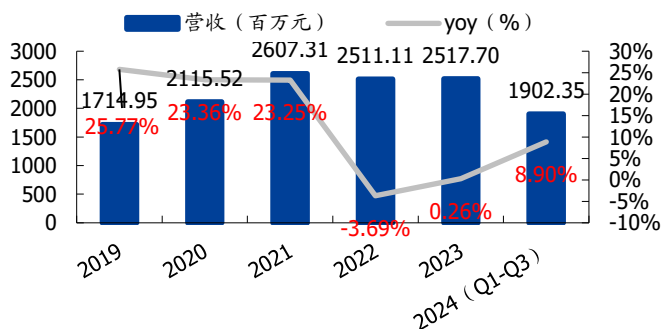
图表2：公司各个业务情况（单位：亿元）

业务	产品介绍	2023 年收入	收入占比	2023 年毛利率	毛利占比
碳纤维及织物	包括 T300、T700、T800、T1000、MJ 系列碳纤维	16.67	66.23%	61.85%	84.18%
碳梁	风电碳梁	4.26	16.94%	18.12%	6.31%
预浸料	航空、航天、渔具、体育休闲等领域预浸料	2.68	10.65%	33.98%	7.44%
制品及其他	无人机复材制件、碳纤维装备、导弹火箭发动机壳体	1.46	5.79%	15.31%	1.82%
其他业务	-	0.10	0.40%	31.78%	0.26%
合计	-	25.18	-	48.66%	-

资料来源：公司公告，Wind，国盛证券研究所

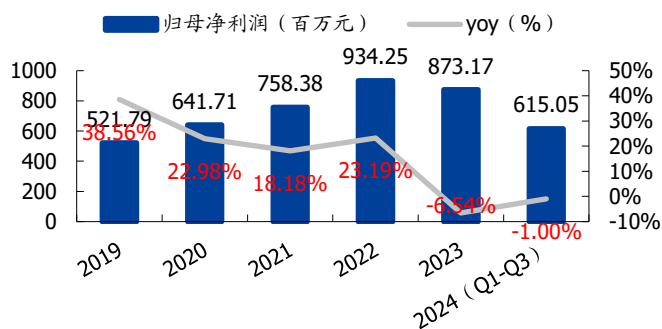
公司营收和归母净利润保持稳定，盈利能力波动或因随产品结构变动。2019~2021 年公司收入和归母净利润均保持稳健增长，2022 年公司收入同比-3.69%，归母净利润同比+23.19%，我们认为主要系高毛利率的碳纤维及织物业务收入仍实现增长，2024 年前三季度公司收入 19.02 亿元，同比+8.90%，归母净利润 6.15 亿元，同比-1.00%。盈利能力方面，由于碳纤维经历了两轮降价叠加产品结构变动（如 2022~2023 年低毛利率的碳梁和预浸料收入大幅下滑，高毛利率的碳纤维及织物收入持续增长），公司毛利率和净利率出现一定波动，2024 年前三季度公司毛利率 46.76%，净利率 30.31%。

图表3: 公司收入情况



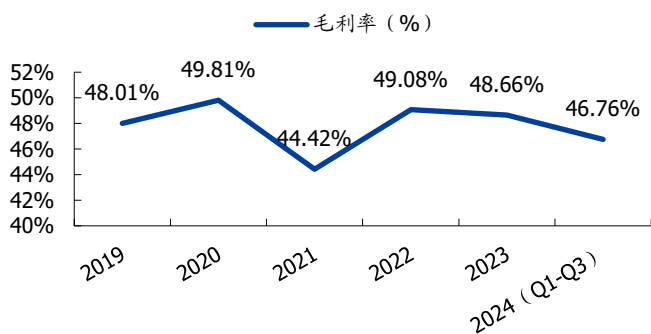
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表4: 公司归母净利润情况



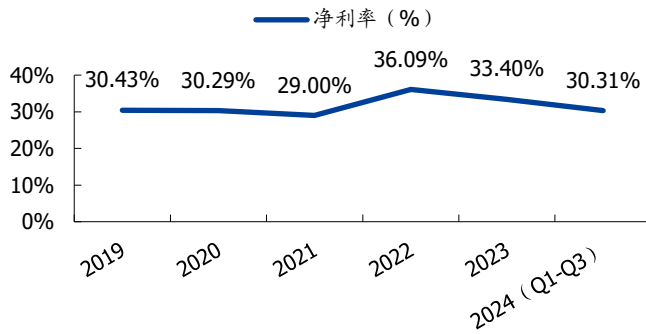
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表5: 公司毛利率情况



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

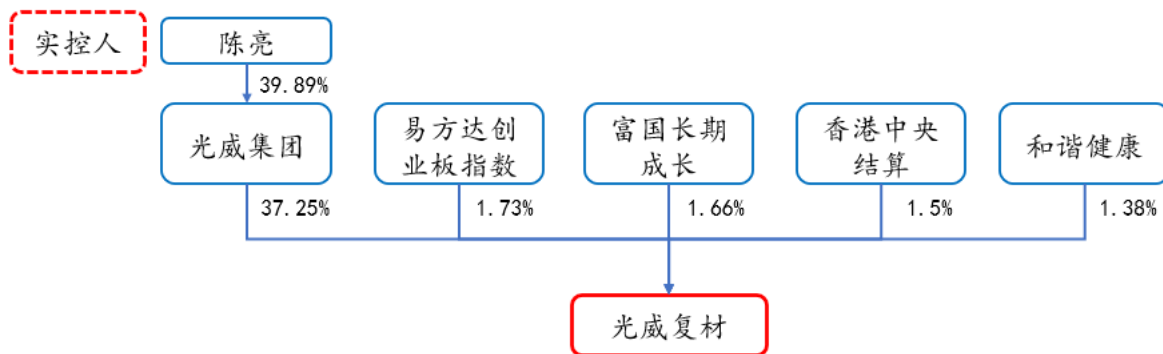
图表6: 公司净利率情况



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

公司第一大股东光威集团董事长陈亮先生是上市公司实控人, 此外公司经营稳健得到众多机构投资者青睐, 公司第二大、第三大、第五大股东均为投资机构。

图表7: 光威复材股权结构



资料来源: Wind, 国盛证券研究所 (截止 20241030)

2. 碳纤维及织物：打造国内高端装备碳纤维材料平台

2.1 碳纤维作为高端装备代表性材料，是具备长期成长属性的赛道

碳纤维复材用量已经成为高端装备先进程度的重要标志，在各种装备中渗透率不断提升。以军机为例，使用碳纤维复材的优势表现为：实现飞机轻量化，具备巨大的节能效益；增加飞机耐用性：碳纤维复材克服了金属材料容易出现疲劳和被腐蚀的缺点；降低飞机设计和制造成本：碳纤维复材具备良好成型性，可以整体成型、减少零件数量，从而使结构设计成本和制造成本大幅降低。

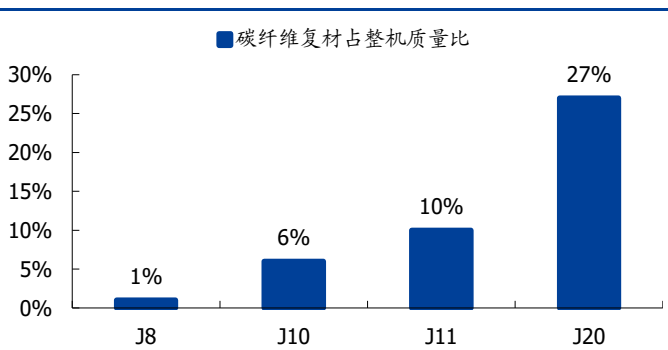
1、军机：碳纤维复材在先进军机使用比例不断提升，目前先进战机碳纤维复材用量达 20%~50%。美国最先将碳纤维复材用于军机，从 20 世纪 60 年代用于军机舱门、口盖、整流罩以及副翼、方向舵等受力较小或非承力部件，到 80 年代初发展到垂尾、平尾等尾翼一级的次承力部件，再到 80 年代末到机翼、机身等主要承力结构，现在碳纤维复材占军机结构质量的 20%~50%。目前美国 F-22 和 F35 为代表的第四代战斗机上碳纤维复材用量达到 25%和 35%，我国战斗机 J-20 碳纤维复材用量高达 27%。

图表8: 海外军机碳纤维复材使用情况

机种	国别	用量	应用部位	首飞年份
阵风 (Rafale)	法国	30%	垂尾、机翼、机身结构	1986
JAS-39	瑞典	30%	机翼、垂尾、前翼、舱门等	1988
F-22	美国	25%	机翼、前中机身、垂尾、平尾及大轴	1990
台风 (EF-2000)	英/德/意/西	40%	机翼、前中机身、垂尾、前翼	1994
F-35	美国	35%	机翼、机身、垂尾、平尾、进气道	2000

资料来源：CNKI《航空航天复合材料发展现状及前景》-唐见茂，国盛证券研究所

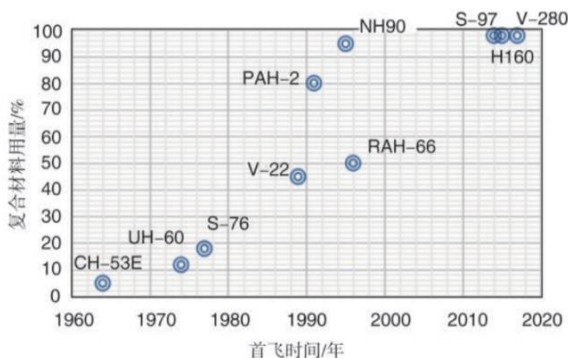
图表9: 国内军机碳纤维复材使用情况



资料来源：智研咨询，国盛证券研究所

无人机和直升机也大量使用复合材料，占结构重量甚至高达 80%以上。直升机方面，其需要面临湿/热、干/寒、沙尘/雨淋、海水等恶劣环境，对材料综合性能要求同样很高，目前复材已广泛用于直升机，海外 NH90 复合材料用量占总质量的 95%，国内直升机的复合材料用量已接近 50%，在斜梁、整流罩、蒙皮、尾梁、舱罩等结构都用复合材料。无人机方面，世界各国都在无人机上大幅度使用以碳纤维复合材料为主的先进复合材料，占到了结构总质量 60%~90%，美国“捕食者”无人机复材占结构总重 92%，国内“彩虹 4”机体结构 80%以上使用复合材料。

图表10: 复材在军用直升机上应用比例逐步提升



资料来源：CNKI《树脂基复材在直升机的应用及其制造技术》-程健男等，国盛证券研究所

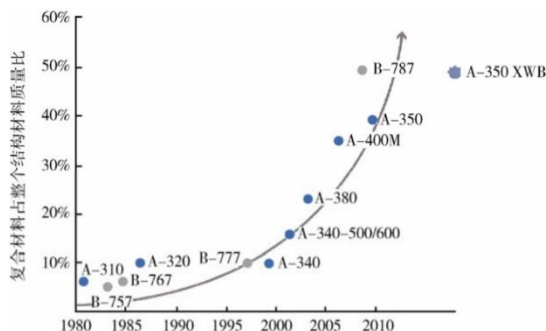
图表11: 碳纤维复材在部分无人机的应用情况

机型	复材占比	说明
美国“全球鹰”	65%	除机身主结构为铝合金，其余部件均用复合材料制成，其中机翼和尾翼用石墨/环氧树脂复合材料制造，机身大量使用碳纤维/环氧树脂复合材料
美国“捕食者”	92%	结构几乎全部采用复合材料，包括碳纤维、玻璃纤维、芳纶纤维复合材料以及蜂窝、泡沫、轻木等夹层结构，用量约为结构总重的 92%
美国 X-47A “飞马”无人攻击机	-	整个机体除一些接头采用铝合金外，几乎全部采用先进复合材料
中国“彩虹 4”	80%	机体结构 80%以上使用复合材料

资料来源：CNKI《复合材料在无人机上的应用与展望》-袁立群等，环球网，国盛证券研究所

2、民机：碳纤维复材能有效为飞机减重，进而增加民机载重量、延长航程，同时轻量化还可以实现良好的经济效益，目前先进民机复材使用比例不断提升，正在向 50%水平发展。空客 A380 和波音 787 的研制成功，标志着复材在飞机结构的低成本技术（包括材料、制造工艺和设计与维护）已达到了可以实际应用的新纪元，复材结构占飞机结构质量比向 50%提升已是不可逆转的潮流。空客 A380 复材用量超 20%；波音 787 上估计复材用量接近 50%，远远超过了 A380；国产大飞机 C919 和 CRJ929 复材用量可达 12%、50%。

图表12: 复材在波音和空客飞机上的应用情况



资料来源: CNKI《航空航天复合材料发展现状及前景》-唐见茂, 国盛证券研究所

图表13: 复材在国内民机使用情况

机型	研制年代	复材用量	应用部位
ARJ21	2003	2%	翼梢小翼本体, 内、外襟翼子翼本体等
C919	2015	12%	机身、机头、尾翼、中央翼样段、襟翼、副翼、固定前后缘、滑轨整流罩等
新舟 700	2016	12%	尾翼、襟翼、副翼、小翼、整流罩、固定后前缘、短舱、中机身等部位
CRJ929	2018 (立项)	超过 50%	-

资料来源: CNKI《先进复合材料在飞机上的应用及其制造技术发展概述》-宁莉等, 国盛证券研究所

3、海洋装备：碳纤维复材已经广泛用于军舰、水下潜器等领域。军舰方面，先进复合材料具有高强质轻、耐腐蚀、抗磨损、吸能减震、可设计性等特点，可有效提高舰船的稳定性、航速及运载能力，降低噪声，还可加工成具有流线型复杂形状。因此先进复合材料将成为未来舰船具备更大有效负载、更强综合隐身能力、更低全寿命费用的最佳材料之一，目前在全球多个型号海军舰船上得到应用。水下潜器方面，碳纤维增强树脂复合材料由于其低密度、高强度、高模量、耐疲劳性、耐腐蚀性和可设计性等优异性能，已广泛应用于载人潜水器、无人潜水器等设备的耐压结构之中，目前进行圆柱形耐压壳体材料选型时，600~1000m 潜深范围内建议选用钛合金和碳纤维复合材料壳体，1000~3000m 潜深范围内的最佳方案则选用碳纤维和硼纤维复合材料壳体。

图表14: 部分碳纤维复材在海军舰船领域的应用

装备	应用说明	图片
瑞典“维斯比”轻型护卫舰	壳体采用 PVC 夹心和碳纤维乙烯基酯层压板构成，“维斯比”舰的舰体、甲板、上层建筑基本都是由碳纤维增强复合材料夹层板制成的，使其具有很高的强度和经久耐用性，还具有优良的抗冲击性能	
美国“短剑号”隐身快艇	美国使用碳纤维增强树脂基复合材料一体化成型最大的舰艇船体	
美国“朱姆沃尔特”级 DDG1000 驱逐舰	复合材料甲板	

资料来源: CNKI《先进复合材料在舰船领域的应用及展望》-于海宁等, 国盛证券研究所

4、航天：碳纤维复材在导弹、运载火箭和卫星飞行器上也发挥着不可替代的作用，其发展推动了航天整体技术的发展。目前碳纤维复材主要用于导弹弹头、弹体箭体和发动机壳体的结构部件和卫星主体结构承力件上。对于导弹来说，碳纤维复材可以减轻质量、增加射程、提高落点精度；对于火箭来说，碳纤维复材可以降低自身结构重量、提高有效载荷；对于卫星来说，碳纤维复材刚性大、尺寸稳定性和导热性好，适合用于卫星结构体、太阳能电池板和天线，根据中国复合材料工业协会官网，目前复合材料结构件占卫星结构高达 80%~85%，带动卫星结构质量不断减小，占卫星总质量由原来大于 15% 下降到 6%~7%，获得可观的结构效益和经济效益。

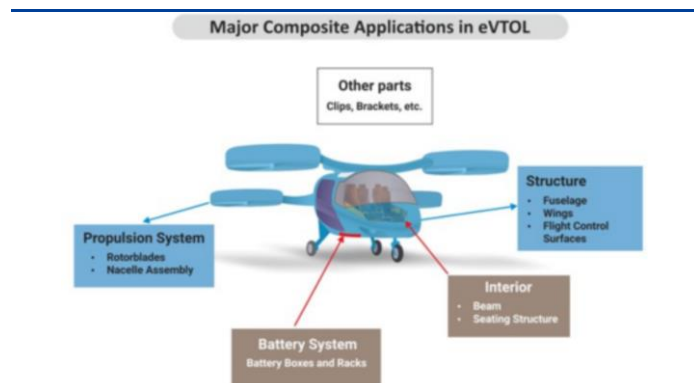
图表15: 碳纤维复材在航天领域应用

领域	说明	实例
导弹	减轻导弹的质量，增加导弹的射程，提高落点的精度，因此碳纤维复合材料常应用于导弹壳体、发射筒等结构中	俄罗斯： 圆锤潜艇发射导弹、白杨-M 型导弹的发动机喷管及大面积隔热层均使用粘胶基碳纤维增强的酚醛复合材料 美国： PAC-3 发动机壳体使用 IM-7 碳纤维、战斗部壳体使用 T300 碳纤维 中国： 陆基洲际导弹东风-31 弹头使用了碳纤维增强复合材料，潜射洲际弹道导弹巨浪-II 的发动机喷管采用的是碳-碳复合材料 美国： 大力神-4 火箭的整流罩、级间段舱体、锥形尾舱承载结构、级间段蒙皮和锥形尾舱壳体均采用 IM7/8552 碳纤维复合材料
火箭	碳纤维复材在运载火箭上使用，可以使其在保证强度、刚度的前提下，降低自身结构重量，从而提高有效载荷	日本： M-5 火箭发动机壳体使用 IM-7 碳纤维增强复材 中国： 长征-11 运载火箭全整流罩采用碳纤维增强复合材料，不仅降低了装配的难度，还提高了火箭的运载能力
卫星	常用于人造卫星结构体、太阳能电池板和天线中	ERS-1 卫星： 大型可展开式天线使用碳纤维复材 中国地球资源卫星 1 号： 主承力构件使用碳纤维复材 德国 TV-SAT 直播卫星： 高精度天线塔使用碳纤维复材 国际通信卫星 V： 抛物面天线、太阳电池阵基板等使用碳纤维复材

资料来源：CNKI《碳纤维增强复合材料在航空航天领域的应用》-黄亿洲等，国盛证券研究所

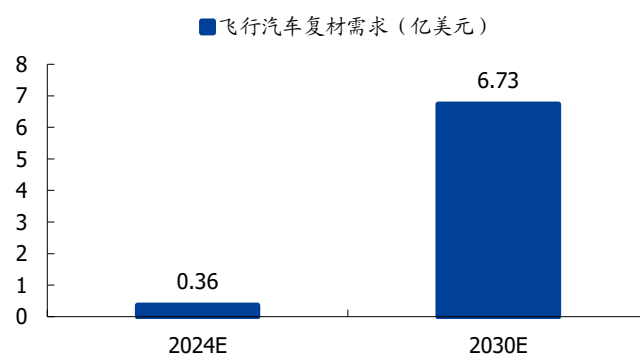
5、低空经济：碳纤维复材是飞行汽车核心材料，目前国内核心飞行汽车企业产品均有所使用。由于大多数飞行汽车将以电池为动力系统，所以轻量化在多个方面都是必要的（即制造更轻的部件，并选择更少部件的设计），碳纤维复材轻量化的特点使得国内核心企业如亿航、峰飞、小鹏汇天均在自己的产品中有所使用。根据 StratviewResearch，全球飞行汽车复材需求价值将从 2024 年的 0.36 亿美元增长至 2030 年的 6.73 亿美元。

图表16: 复材在飞行汽车上的应用



资料来源：中国复合材料工业协会官网，国盛证券研究所

图表17: 2024E-2030E 年飞行汽车复材需求



资料来源：中国复合材料工业协会官网，国盛证券研究所

图表18: 国内主要飞行汽车企业产品碳纤维使用

公司	型号	碳纤维复材使用情况
亿航	Ehang216	机身主体材料选用环氧基碳纤维增强复合材料，搭配航空铝合金
小鹏汇天	“陆地航母”飞行器	六轴六桨双涵道创新构型，机身主体结构 and 桨叶采用碳纤维材料，兼顾高强度和轻量化
峰飞	V1500M	整机机身使用高强度碳纤维复合材料一体成型技术，重量轻强度高刚性好，维护也更为简便

资料来源：亿航、小鹏汇天、峰飞微信公众号，国盛证券研究所

2.2 光威复材正在打造国内高端装备碳纤维平台

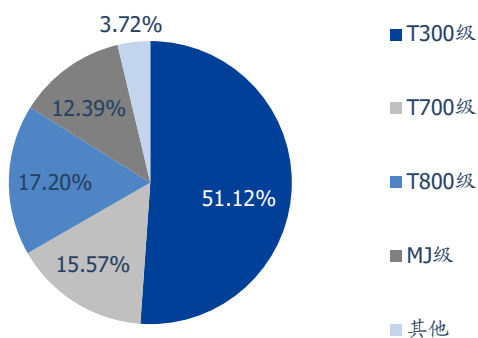
目前公司碳纤维种类多，应用领域仍以航空航天等高端装备领域为主。经过多年发展公司碳纤维从传统 T300 级产品拓展至 T700、T800、T1000 级别和 MJ 系列产品，已经形成系列化、多元化碳纤维产品，2023 年传统定型产品 T300 级收入占比 51.12%，工业级为主的 T700 级、新定型航空用为主的 T800 级、新定型卫星结构应用为主的 MJ 系列分别占比 15.57%、17.20%、12.39%。从应用领域来看，2023 年航空、航天收入分别占比 67.56%、14.38%，此外非航装备与科研占比 4.68%。

图表19: 光威复材碳纤维产品

级别	牌号	规格	对标东丽牌号	2023 年收入（亿元）	介绍
T300 级	TZ300	3K	T300	8.52	传统定型产品为主
T700 级	TZ700G	12K	-	2.60	工业用高性能碳纤维为主，其中 T700S 为工业级，T700G 为某方向航空碳纤维二供
	TZ700S	12K、24K	T700S		
T800 级	TZ800H	6K、12K	T800H	2.87	新定型航空用碳纤维为主，其中 T800S 为工业级，T800H 为新一代装备主力材料
	TZ800S	12K、24K	T800S		
	TZ800G	12K	-		
T1000 级	TZ1000G	12K	T1000G	0.62	前沿新产品
MJ 系列	TZ40J	6K、12K	M40J	2.07	新定型卫星结构应用为主
	TZ55J	3K、6K	M55J		
	TZ60J	6K	M60J		
	TZ65J	3K、6K	M65J		

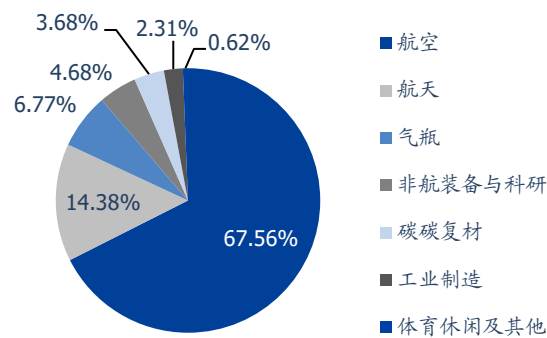
资料来源：公司公告，Wind，国盛证券研究所

图表20: 2023 年碳纤维业务营收拆分-型号



资料来源：公司公告，国盛证券研究所

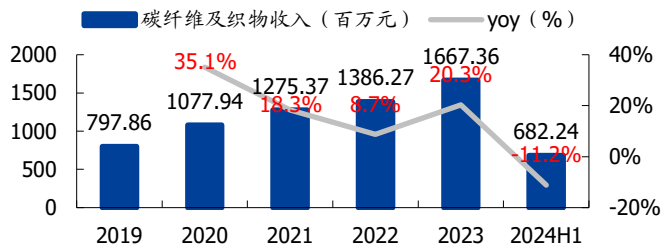
图表21: 2023 年碳纤维业务营收拆分-应用领域



资料来源：公司公告，国盛证券研究所

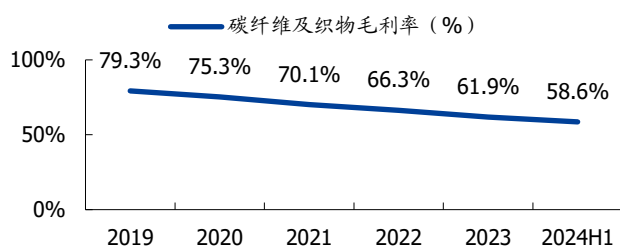
碳纤维及织物业务收入稳定增长，近 2 年增量主要来自 T700、T800、MJ 等非定型产品。公司碳纤维及织物收入从 2019 年的 7.98 亿元增至 2023 年的 16.67 亿元，期间 CAGR 为 20.23%，2021~2023 年传统定型产品为主的 T300 级产品收入保持稳定，增量主要来自 T700、T800、MJ 等非定型产品，2024H1 收入 6.82 亿元，同比-11.2%，主要系工业级产品受行业供需失衡、价格下降影响。毛利率方面，公司碳纤维及织物毛利率呈现下滑状态，由 2019 年的 79.3%下滑至 2023 年的 61.9%，2024H1 为 58.6%，一方面是因为传统定型产品经历了两轮降价，另一方面，非定型及工业级产品收入占比提升导致公司毛利率出现下滑。

图表22: 碳纤维及织物收入



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表23: 碳纤维及织物毛利率



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表24: 公司碳纤维业务分牌号收入 (单位: 亿元)

牌号	2021	2022	2023
T300 级	9.09	8.28	8.52
yoy (%)	-	-8.89%	2.91%
T700 级	1.63	2.24	2.60
yoy (%)	-	37.27%	16.06%
T800 级	1.05	1.91	2.87
yoy (%)	-	81.71%	50.61%
MJ 系列	0.96	1.34	2.07
yoy (%)	-	39.59%	54.45%

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

公司碳纤维及织物业务的成长逻辑: 皆在打造国内高端装备碳纤维平台。第一, 需求端, 传统定型产品需求稳定提供了扎实的基本盘, 非定型产品下游装备需求快速增长拉动整体成长; 第二, 供给端, 近年来公司就 **T700**、**T800**、**MJ** 等新产品持续建设产能, 满足下游需求的快速增长; 第三, 盈利能力角度, 经历了两轮降价后传统产品盈利能力有望保持稳定, 非定型产品后续若放量或有降价情况, 但是考虑到碳纤维产业规模效应非常显著, 因此将有力对冲降价带来影响, 我们认为未来整体盈利能力有望保持稳定。

第一, 需求端: T300 级产品作为主要收入来源, 预期整体保持相对稳定。短中期来看, T700G 级公司作为二供进入某方向业务体系、T800H 作为新一代航空装备主力材料、MJ 系列用于卫星结构件、T700S/T800S 用于航天发动机壳体, 均处于高速增长状态。远期待来看, 国产大飞机、低空经济、海洋装备等具备巨大成长空间, 公司均有业务布局。

图表25: 公司碳纤维业务下游需求情况

类型/新场景	未来需求判断
T300 级	1、传统定型航空: 早年解决了国产化替代问题, 稳定供货十多年, 目前业务整体保持相对稳定 2、国产大飞机: 公司提供 T300 纤维, 目前已通过 PCD 审核, 未来若国产替代具备巨大成长空间
T700 级	1、航空: T700G 级公司作为二供进入某方向业务体系, 处于 0-1 快速增长过程 2、航天: T700S 可以用于航天发动机壳体, 未来将受益于航天产业快速增长
T800 级	1、航空: T800H 是新一代航空装备主力材料, 区别于 T300 级纤维用在次承力结构、T800 级纤维可以用在主承力结构上, 未来不仅应用范围增加, 复材化率也在提升, 随着生产交付能力增强将迎来快速增长 2、航天: T800S 可以用于航天发动机壳体, 未来将受益于航天产业快速增长 3、国产大飞机: 目前 T800 级验证进行中, 未来 929 会以 T800 级为主
MJ 系列	1、航天: 主要用于卫星结构件, 未来低轨卫星快速发展将带来需求增长
低空经济	目前公司对接的客户包括电动垂直起降飞行器、直升机、无人机等, 业务涉及碳纤维、碳纤维织物、预浸料、复材制件等各种形式, 但目前尚未形成业务贡献, 未来低空碳纤维是很大的增量市场
海洋装备	船舶领域主要客户是相关领域的专业材料单位, 2023 年有几千万元业务收入

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

第二，供给端：针对下游需求的持续增长，公司持续扩大产能，2021 年募投项目“高强高模型碳纤维产业化项目”和“军民融合高强度碳纤维高效制备技术产业化项目”投产后公司产能大幅提升，2023 年公司整体产能利用率为 70.21%，产能扩充使得公司及时满足下游需求快速增长，销量由 2020 年的 1709.29 吨增至 2023 年的 2340.04 吨。目前 T800H 等同性验证工作正在有序推进过程中，计划在年内完成等同性验证，T800H 新产能投产将进一步满足下游需求增长。

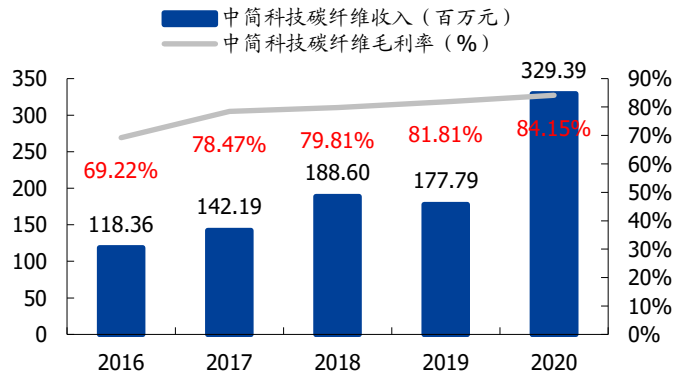
图表26: 公司碳纤维及织物产能、产量、销量情况

	2020	2021	2022	2023	当前产能布局
销量 (吨)	1709.29	1832.12	2178.93	2340.04	
产量 (吨)	1752.13	2081.79	2560.68	2587.21	T300 级: 500 吨
产能 (吨)	1855	2655	3655	3685	T700S/T800S: 2000 吨
产能利用率 (%)	94.45%	78.41%	70.06%	70.21%	T800H/T700G: 105 吨
					T800H 等同性验证: 1000 吨
					MJ 系列高强高模: 80 吨
在建产能	-	内蒙古一期 4000 吨, M55J 在建 30 吨, T700G/800H 在建 1000 吨	内蒙古一期 4000 吨, M55J 在建 30 吨	内蒙古一期 4000 吨	

资料来源: 公司公告, Wind, 国盛证券研究所

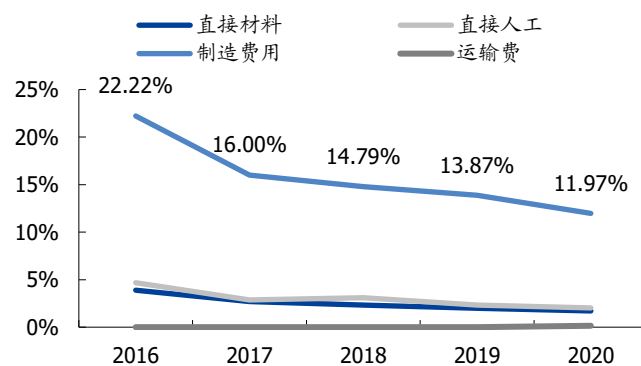
第三，盈利能力：价格方面，T300 作为传统定型产品经历了两轮降价后预期后续价格较为稳定，新定型产品随着型号需求不断增长以及纤维-制件-整机的技术成熟度不断提高和规模化效应，在业务规模扩大后价格可能会有合理的调整。碳纤维作为规模效应显著的产业，随着收入规模增长盈利能力会有明显提升，以中简科技的碳纤维业务为例，收入由 2016 年的 1.18 亿元增至 2020 年的 3.29 亿元，对应毛利率由 2016 年的 69.22% 增至 2020 年的 84.15%，其中制造费用占收入比例下滑明显，由 2019 年的 22.22% 下滑至 2020 年的 11.97%。因此未来公司收入规模增长将有力对冲降价对盈利能力影响。

图表27: 中简科技碳纤维业务收入和毛利率



资料来源: Wind, 国盛证券研究所 (2021 年开始军品碳纤维降价明显, 跟之前不具备可比性, 故数据仅截至 2020 年用于复盘历史)

图表28: 中简科技碳纤维业务各成本占收入比



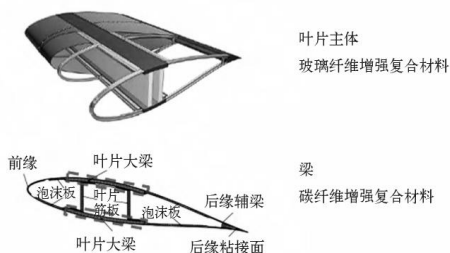
资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所 (2021 年开始军品碳纤维降价明显, 跟之前不具备可比性, 故数据仅截至 2020 年用于复盘历史)

3. 基于碳纤维产业链拓展布局，新产品持续提供增长动力

3.1 碳梁：困境反转，2024 年开始恢复性增长

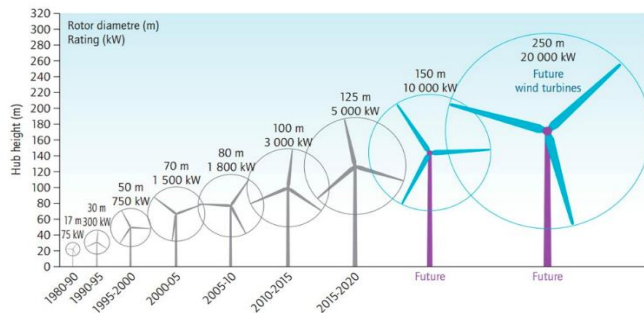
风电叶片长度增长已成为主流趋势，碳纤维复合材料利于减重以及降低综合成本。当前主流叶片为玻璃钢材质，随着风电技术日趋成熟和陆上风电逐渐饱和，风电产业快速向陆上低风速区和海上发展，风力发电技术主要沿着增大单机容量、减轻单位千瓦重量、提高转换效率的方向发展，叶片长度不断增加，使用碳纤维在成本上更具优势。根据中简科技招股书，40 米以上风电叶片中关键结构如梁帽、主梁使用碳纤维复合材料可减重 38%，成本降 14%，还能提高叶片抗疲劳性，提高输出功率。

图表29: 碳纤维风电叶片结构示意图



资料来源: CNKI《国产碳纤维在风电叶片产业中的机会》-沈真, 国盛证券研究所

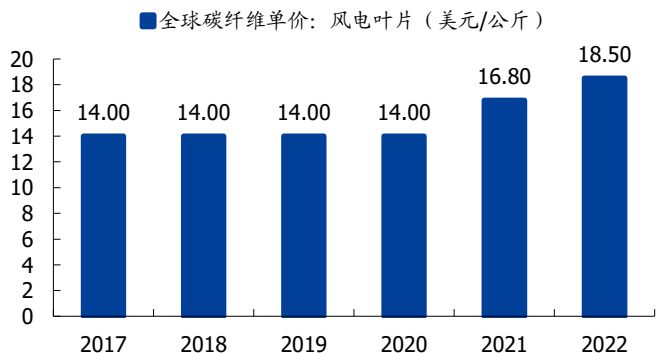
图表30: 风电叶片长度不断提升是发展趋势



资料来源: 国际风力发电网, 国盛证券研究所

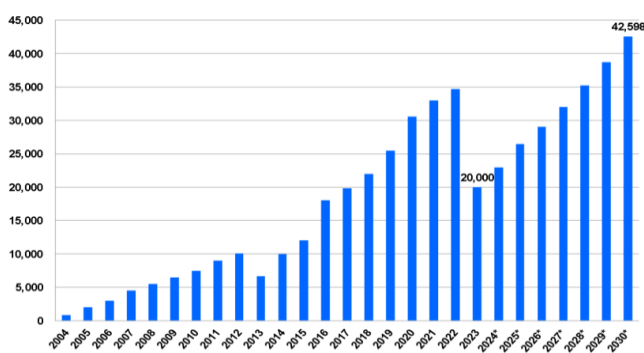
近 2 年由于碳纤维成本提升，风电领域碳纤维发展暂受影响。2021 年开始全球风电叶片用碳纤维单价开始提升，由 2020 年的 14.00 美元/公斤提至 2021 年的 16.80 美元/公斤，2022 年更是进一步增至 18.50 美元/公斤。对应全球下游风电巨头成本压力大幅提升，以公司大客户维斯塔斯为例，2022 年净利润为-15.72 亿欧元，2023 年净利润仅 0.77 亿欧元，因此全球风电碳纤维用量大幅下滑，2023 年全球风电叶片碳纤维用量 20000 吨，同比-42%，国内方面玻璃纤维价格大幅度下降导致碳纤维性价比竞争优势减弱发展也低于预期。但是考虑碳纤维在风电叶片领域的性能优势，长期来看全球风电碳纤维需求仍将保持增长趋势，根据《2023 全球碳纤维复合材料市场报告》，全球风电碳纤维需求将由 2023 年的 20000 吨增至 2030 年的 42598 吨，期间 CAGR 为 11.41%。

图表31: 全球碳纤维单价: 风电叶片 (美元/公斤)



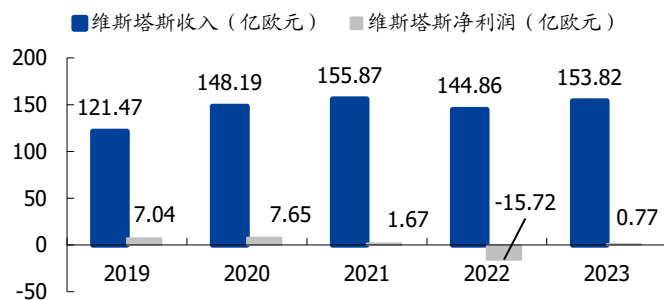
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表32: 全球风电叶片碳纤维复材需求 (吨)



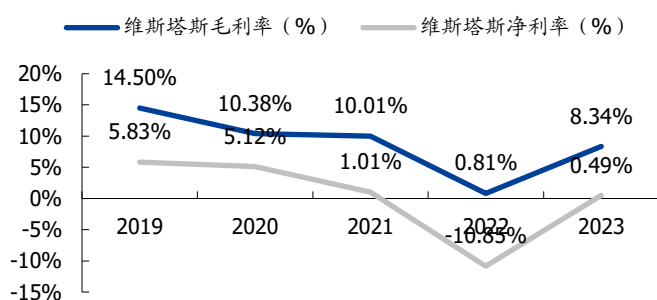
资料来源: 《2023 全球碳纤维复合材料市场报告》，国盛证券研究所

图表33: 维斯塔斯收入和净利润情况



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

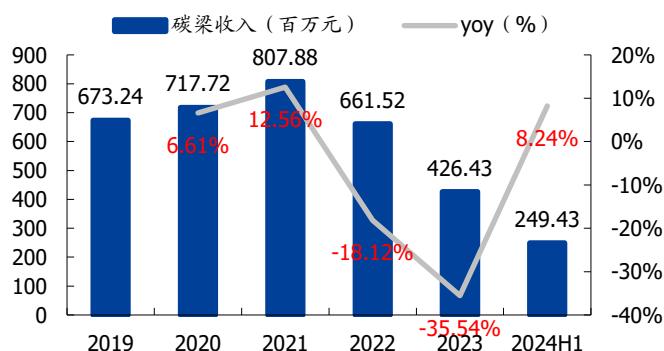
图表34: 维斯塔斯毛利率和净利率情况



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

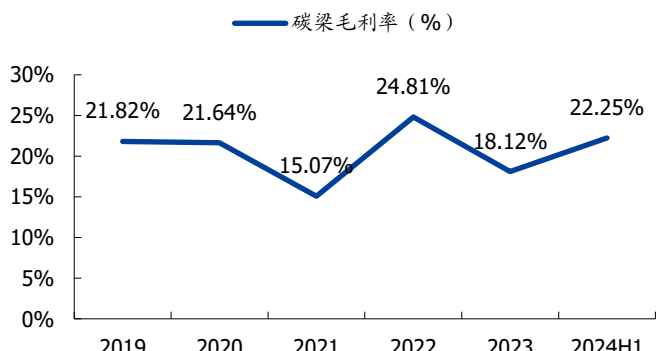
上游原材料市场格局变化叠加下游新客户持续开发, 公司风电碳梁业务开始恢复性增长。公司风电碳梁业务一开始为全球风电巨头维斯塔斯开发, 2018 年风电碳梁收入 5.2 亿元全部来自维斯塔斯。2022 年开始由于大丝束碳纤维价格提高, 下游客户成本压力增大, 风电碳纤维行业拓展整体不及预期, 导致公司订单下滑明显, 2023 年新开发客户虽开始导入量产但业务规模还有限, 因此 2023 年风电碳梁收入仍处于下降状态。2024H1 随着新开发客户规模扩大和上游原材料市场格局变化, 公司收入和毛利率均呈现恢复性增长, 2024H1 碳梁收入 2.49 亿元, 同比+8.24%, 毛利率 22.25%, 同比+6.78pct。

图表35: 公司碳梁收入情况



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表36: 公司碳梁毛利率情况



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表37: 公司碳梁业务产能、产量、销量情况

	2020	2021	2022	2023
碳梁收入 (百万元)	717.72	807.88	661.52	426.43
销量 (万米)	718.53	898.49	573.89	408.57
产量 (万米)	726.89	848.03	590.89	446.64
产能 (万米)	850	1020	1190	1190
均价 (元/米)	99.89	89.92	115.27	104.37
产能利用率 (%)	85.52%	83.14%	49.65%	37.53%
在建产能 (万米)	170	170	0	0

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

3.2 预浸料：重点布局高端领域，持续提升盈利能力

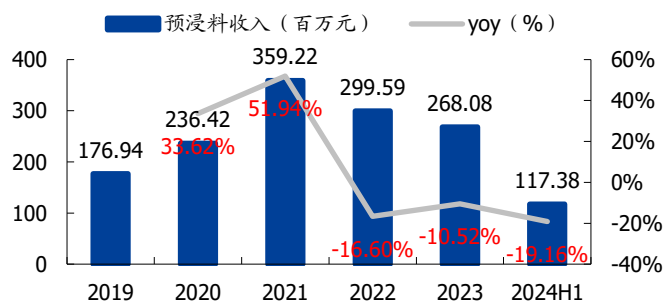
传统体育、渔具等领域需求收缩，未来航空航天、电子、兵器、船舶等高端领域放量将给公司带来利润增量。公司早期预浸料业务主要是体育休闲领域，毛利率不足 20%，2020 年公司风电预浸料开发完成并取得批产订单，2021 年收入 3.59 亿元，同比+51.94%。2022~2023 年随着传统体育和渔具需求下滑，公司收入出现下滑趋势，但是公司积极布局航空航天、电子、兵器、船舶等高附加值领域的预浸料产品，未来一方面随着高端领域产品放量将带动公司预浸料业务收入增长，另一方面随着高端产品占比提升公司预浸料毛利率也具备上升空间。

图表38：公司预浸料近年业务发展情况



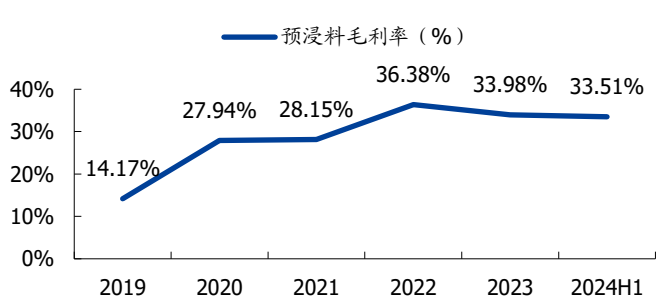
资料来源：公司公告，国盛证券研究所

图表39：公司预浸料收入情况



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表40：公司预浸料毛利率情况



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表41：公司预浸料业务产能、产量、销量情况

	2020	2021	2022	2023
碳梁收入 (百万元)	236.42	359.22	299.59	268.08
销量 (万米)	718.42	753.47	679.82	505.92
产量 (万米)	774.64	803.23	685.21	517.61
产能 (万米)	1375	1375	1460	1453
均价 (元/米)	32.91	47.68	44.07	52.99
产能利用率 (%)	56.34%	58.42%	46.93%	33.65%
在建产能 (万米)	85	85	87	87

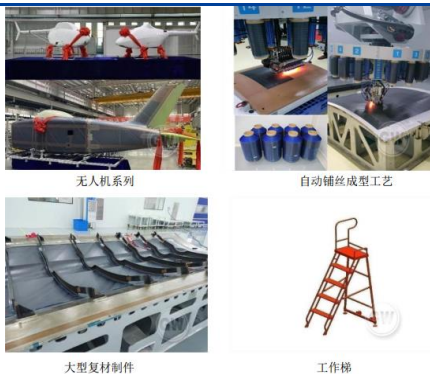
资料来源：公司公告，国盛证券研究所

3.3 其他业务：复合材料、精密机械、光晟科技业务持续推进

复合材料、精密机械、光晟科技业务目前收入体量较小，但是长期来看是公司在碳纤维全产业链深化布局以及拓展下游应用场景的重要方向。

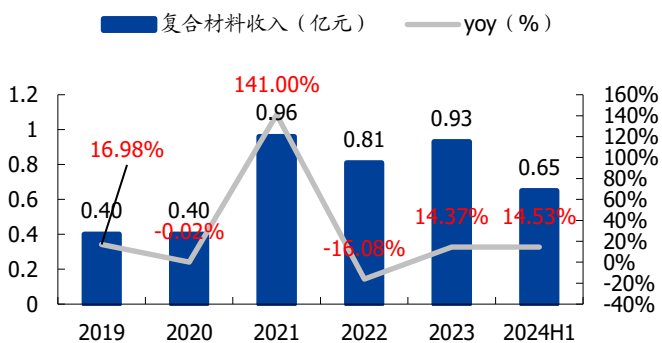
复材板块：从碳纤维、预浸料向下游拓展至复材制件，产品包括无人机、登机梯、航空复材制部件等。公司早期复合材料业务主要应用在体育、休闲、风电等民用应用领域，公司以 IPO 募投项目先进复合材料研发中心为依托布局航空航天等高端领域，与国内科研院所、各主机厂所合作。2021 年随着先进复材中心一期、二期陆续投入使用，复合材料业务收入实现大幅增长，产品包括无人机、登机梯、航空复材制部件等。公司在航空航天等高端碳纤维产业链布局持续深化，比如 TP500 无人机的碳纤维、预浸料均由公司提供，复材制件部分由公司提供。

图表42: 复材板块业务



资料来源：公司公告，国盛证券研究所

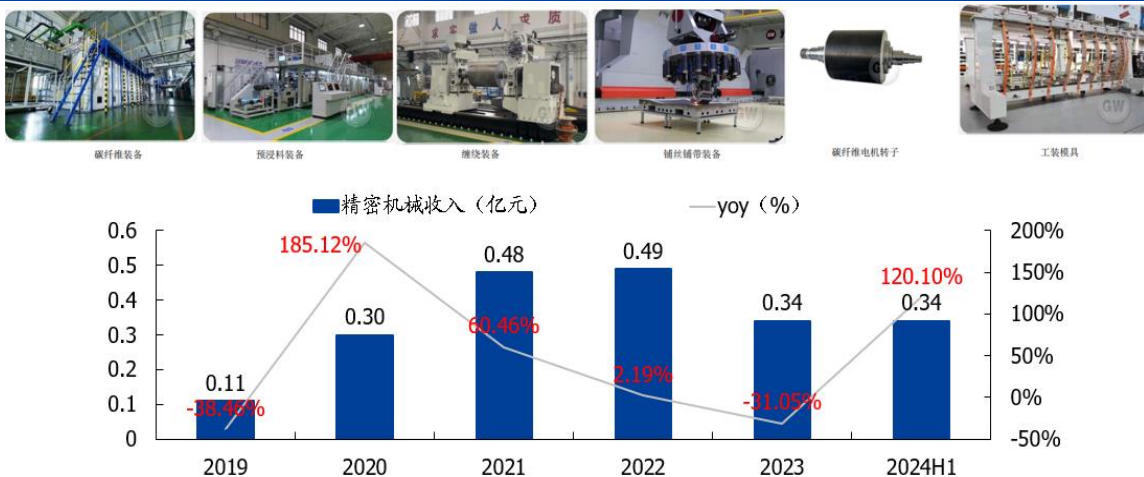
图表43: 复材板块收入



资料来源：公司公告，国盛证券研究所

精密机械：从碳纤维材料拓展至加工装备，目前加工装备产品种类丰富。公司装备团队有二十余年开发经验和设计、制造能力，从碳纤维产线、预浸料产线到各种复合材料成型工艺成套装备等，前期主要内部配套，后面利用产业布局优势对外开展成套设备定制业务以及金属材料与复合材料结合的新型应用开发。目前公司有八大系列化产品，包括碳纤维装备、预浸料装备、缠绕装备、铺丝铺带装备、模压装备、地面保障装备和工装模具等。

图表44: 公司精密机械业务情况



资料来源：公司公告，国盛证券研究所

光晟科技：产品包括航天火箭发动机、导弹发动机壳体，未来航天领域具备巨大成长空间。2021 年通过增资公司及一致行动人合计持有光晟科技 58.5% 股权，产品主要是航天火箭发动机、导弹发动机壳体，客户包括航天科工/科技集团等，产品采用复合材料缠绕壳体工艺，与原有复材产品无业务冲突。目前公司收入体量较小，2024H1 收入 0.05 亿

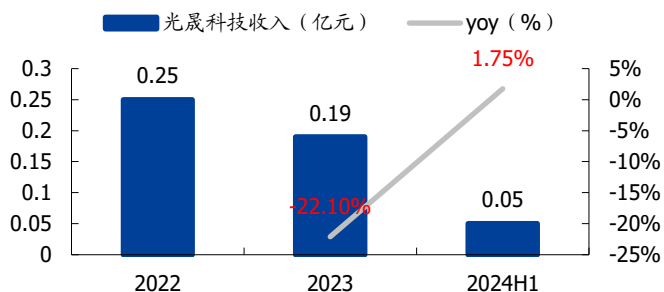
元，同比+1.75%，一方面近 2 年因为特殊原因导致导弹等项目进展缓慢，后续随着项目持续推进，需求端将迎来快速增长，另一方面商业航天作为国家重点推进的巨大产业，未来将具备巨大成长空间。供给端来看，公司在材料端 T700S、T800S 级，甚至 T1000、T1100 级均做了材料储备，成型工艺和水爆、耐压试验等已做好充足准备，达到可以随时量产备产的状态。

图表45: 光晟科技业务



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表46: 光晟科技收入



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

4. 投资建议

光威复材是国内碳纤维行业龙头企业，产品覆盖碳纤维、预浸料、复材制件等全产业链，下游涉及航空、航天、民机、海洋装备、低空经济等多个高端装备领域，未来皆在打造国内高端装备碳纤维材料平台。

1) 碳纤维及织物：需求端，传统定型产品 T300 需求稳定提供了扎实基本盘，新产品下游装备需求快速增长拉动整体成长；供给端，近年来公司就 T700、T800、MJ 等新产品持续建设产能，满足下游需求快速增长；盈利能力端，经历了两轮降价后传统产品盈利能力有望保持稳定，非定型产品后续若放量或有降价情况，但是考虑到碳纤维产业规模效应非常显著，因此将有力对冲降价带来影响。我们预计 2024~2026 年碳纤维及织物收入增速分别为 10.00%、20.00%、16.00%，毛利率分别为 61.00%、60.00%、59.50%。

2) 碳梁：近 2 年由于碳纤维成本提升，风电碳纤维行业发展暂受影响，此前公司依赖全球风电巨头维斯塔斯，碳纤维成本上升导致公司订单下滑明显。2024H1 随着新开发客户规模扩大和原材料市场格局变化，公司收入和毛利率均呈现恢复性增长，2024H1 碳梁收入 2.49 亿元，同比+8.24%，毛利率 22.25%，同比+6.78pct。我们预计 2024~2026 年碳梁收入增速分别为 30.00%、17.00%、12.00%，毛利率分别为 22.00%、22.50%、23.00%。

3) 预浸料：2022~2023 年随着传统体育和渔具需求下滑，公司收入出现下滑趋势，但是公司积极布局航空航天、电子、兵器、船舶等高附加值领域的预浸料产品，未来高端领域产品放量将带动预浸料收入增长以及毛利率提升。我们预计 2024~2026 年预浸料收入增速分别为-20.00%、12.00%、10.00%，毛利率分别为 34.00%、35.00%、36.00%。

4) 其他：复合材料、精密机械、光晟科技目前收入体量较小，但长期来看是公司在产业链深化布局以及拓展下游应用场景的重要方向。我们预计 2024~2026 年其他业务收入增速分别为 28.00%、15.00%、13.00%，毛利率分别为 17.00%、17.50%、18.00%。

我们预计 2024~2026 年公司收入增速分别为 **11.31%、18.44%、14.58%**，毛利率分别为 **48.09%、47.93%、48.07%**。

图表47: 光威复材收入和毛利率预测

-	2023	2024E	2025E	2026E
总营收 (百万元)	2517.70	2802.38	3319.10	3802.91
yoy(%)	0.26%	11.31%	18.44%	14.58%
毛利率 (%)	48.66%	48.09%	47.93%	48.07%
毛利润 (百万元)	1225.14	1347.58	1590.70	1827.93
碳纤维及织物收入 (百万元)	1667.36	1834.10	2200.92	2553.06
yoy(%)	20.28%	10.00%	20.00%	16.00%
毛利率 (%)	61.85%	61.00%	60.00%	59.50%
毛利润 (百万元)	1031.26	1118.80	1320.55	1519.07
预浸料收入 (百万元)	268.08	214.46	240.20	264.22
yoy(%)	-10.52%	-20.00%	12.00%	10.00%
毛利率 (%)	33.98%	34.00%	35.00%	36.00%
毛利润 (百万元)	91.09	72.92	84.07	95.12
碳梁收入 (百万元)	426.43	554.36	648.60	726.43
yoy(%)	-35.54%	30.00%	17.00%	12.00%
毛利率 (%)	18.12%	22.00%	22.50%	23.00%
毛利润 (百万元)	77.27	121.96	145.94	167.08
其他业务收入 (百万元)	155.83	199.46	229.38	259.20
yoy(%)	-	28.00%	15.00%	13.00%
毛利率 (%)	16.38%	17.00%	17.50%	18.00%
毛利润 (百万元)	25.52	33.91	40.14	46.66

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

我们预计 2024~2026 年公司归母净利润分别为 9.32、11.42、13.40 亿元, 对应的 PE 为 32X、26X、22X。采用中简科技 (航空航天碳纤维主要供应商)、中航高科 (主业是航空复材)、菲利华 (军工唯一石英纤维供应商) 三家军工材料企业作为可比公司, 公司目前估值低于平均水平。首次覆盖, 给予“买入”评级。

图表48: 公司可比公司估值对比

公司	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			PE		
		2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
中简科技	141.85	3.14	3.79	4.82	45.25	37.43	29.43
中航高科	337.12	11.40	12.82	13.81	29.57	26.30	24.41
菲利华	235.27	4.81	6.90	8.67	48.92	34.10	27.13
平均值	-	-	-	-	41.25	32.61	26.99

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 (中简科技和菲利华采用 Wind 一致预期, 中航高科数据采用国盛证券研究所预测, 日期为 20241025)

5. 风险提示

- 1) **产品价格波动**: 若公司碳纤维价格下降, 则可能对公司业绩产生影响。
- 2) **下游需求不及预期**: 若新产品例如 T800 需求不及预期, 那么将导致公司业绩不及预期。
- 3) **产能释放不及预期**: 若 T800 千吨线产能释放不及预期, 那么将导致公司业绩不及预期。
- 4) **相关数据滞后**: 部分数据分析采用历史数据, 可能存在数据滞后风险。

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com