

2024年10月30日

证券研究报告|公司研究|军工公司点评

光威复材 (300699)

2024年三季度报点评：走出谷底 24Q3 业绩快速恢复

报告摘要

◆ 事件：公司10月28日公告，2024年前三季度实现营收（19.02亿元，+8.90%），归母净利润（6.15亿元，-1.00%），毛利率（46.76%，+0.77pcts），净利率（30.31%，-3.73pcts）。24Q3实现营收（7.46亿元，同比+42.63%，环比+15.79%），归母净利润（2.47亿元，同比+18.62%，环比+16.90%），毛利率（50.04%，同比+5.14pcts，环比+7.26pcts），净利率（30.52%，同比-7.40pcts，环比-0.48pcts）。

◆ 复合材料业务系统方案提供商，国防军工领域碳纤维主力供应商：公司业务涵盖碳纤维、经编织物和机织物、系列化的树脂体系、各种预浸料、复合材料构件件和产品、装备设计制造、检测(CNAS/DILAC 认证国家和国防实验室)等上下游，依托在碳纤维领域的全产业链布局，成为复合材料业务的系统方案提供商。同时公司突破了西方的技术封锁，满足了国防军工的关键需求，成为航空航天等领域的主力供应商。

◆ 24Q3 业绩逐步恢复，新板块收入快速提升：公司2024前三季度收入（19.02亿元，+8.90%）稳步增长，恢复到历史高位，归母净利润（6.15亿元，-1.00%）下降幅度收窄，毛利率（46.76%，+0.77pcts）有所提升，主要得益于公司24Q3业绩的快速恢复，收入（7.46亿元，同比+42.63%，环比+15.79%），归母净利润（2.47亿元，同比+18.62%，环比+16.90%）快速提升，均创下三季度最好，同时毛利率（50.04%，同比+5.14pcts，环比+7.26pcts）也创出近7年三季度最高，我们认为一方面得益于公司航空航天及新能源板块销售的稳步增长，规模效应的体现，另一方面也受益于公司近几年新培育的精密机械、光晟科技板块业务的快速增长。具体业务板块来看：

1、碳纤维及织物板块：2024前三季度收入（11.47亿元，+3.76%）小幅增长，包括拓展纤维和内蒙古光威在内，主要受装备用碳纤维业务需求稳定增长、工业用高性能碳纤维业务受行业供需失衡、产品市场价格下降等综合影响等综合影响所致；

投资评级

买入

维持

2024年10月30日

收盘价(元): 34.94

目标价(元): 45.00

公司基本数据

总股本(百万股) 831.35

总市值(百万) 29,047.44

流通股本(百万股) 821.44

流通市值(百万) 28,701.22

12月最高/最低价(元) 39.49/21.88

资产负债率(%) 28.45

每股净资产(元) 6.62

市盈率(TTM) 33.51

市净率(PB) 5.28

净资产收益率(%) 11.17

股价走势图



作者

梁晨 分析师

SAC执业证书: S0640519080001

联系电话: 010-59562536

邮箱: liangc@avicsec.com

张超 分析师

SAC执业证书: S0640519070001

联系电话: 010-59219568

邮箱: zhangchao@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大

厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

2、**能源新材料板块**：2024 前三季度收入（4.10 亿元，+20.43%）稳步增长，随着新客户量产进程顺利推进，规模效应进一步体现，公司产品盈利能力得到进一步改善；

3、**通用新材料板块**：2024 前三季度收入（1.84 亿元，-10.15%）下滑，虽然受渔具等一些应用场景需求下降和市场竞争的影响，产品价格下滑，贡献收入下降，但随着公司一些研发/开发的 3C 应用等新项目量产，板块下降幅度缩小；

4、**复材科技板块**：2024 前三季度收入（0.81 亿元，+19.65%）稳步增长，我们认为主要还是受益于复合材料在高端装备与工业领域应用的快速发展，未来随着行业需求的不断提升，板块有望持续成长。

5、**精密机械板块**：2024 前三季度收入（0.64 亿元，+266.06%）快速增长。该板块是公司以多年积累的装备国产化技术和经验为基础，打造的碳纤维产业链相关系统装备生产板块。未来随着公司各类复材成型装备等产品对外销售渠道的持续拓宽，公司客户群体有望稳步增加和多元化。

6、**光晟科技板块**：2024 前三季度收入（0.11 亿元，+79.92%）快速增长。板块主体为光晟科技，为 2022 年新加入的板块，致力于打造成为国内航天火箭、导弹发动机壳体的研发和自动化批量生产基地。未来有望随着我国航天强国的战略的推进，板块充分受益，持续增长。

◆ **净利率同比下滑，三费率提升**：公司 2024 前三季度净利率（30.31%，-3.73pcts）出现了下滑，主要是公司其他收益（0.77 亿元，-48.64%）因上年同期某工程化研制项目验收结转损益 0.91 亿元，而导致今年同比下降所致。此外，公司资产减值损失（-0.35 亿元，-614.34%）因碳纤维计提跌价损失增加而快速下降。同时公司三费率（5.71%，+1.11pcts）有所上升，主要是公司财务费用（0.06 亿元，+120.96%）因汇率波动形成汇兑收益减少而下降所致，公司销售费用（0.13 亿元，-2.10%）、管理费用（0.90 亿元，-6.58%）基本维持稳定。

◆ **内蒙古一期投产，未来有望持续贡献利润**：2024 年 6 月，公司内蒙古一期年产 4000 吨碳纤维生产线已正式投入运营。受此影响，公司 24Q3 存货（7.16 亿元，较期初+57.00%）大幅增加，主要是内蒙古光威项目转阶段增加原辅料所致。同时公司预付款项（0.26 亿元，+59.51%）、其他流动资产（1.86 亿元，+63.09%）、其他非流动资产（1.07 亿元，+40.59%）、一年内到期的非流动负债（1.64 亿元，+168.41%）都因内蒙古光威项目的投产运营，出现大幅增加。我们认为随着公司未来内蒙古项目的扩大生产，将打开公司的第二曲线，持续为公司带来新的利润贡献。

2023 半年报点评：23Q2 环比改善，非定型纤维高速发展将引领业绩增长。 —2023-09-24
2022 年报点评：紧抓航空航天高端应用，多元化发展稳健增长 —2023-03-31
2022 年中报点评：碳纤维业务稳中有进，22Q2 创下最好业绩 —2022-08-19

◆ **材料多功能性要求日益提升，碳纤维复合材料需求有望持续提升：**在武器装备性能快速发展的情况下，对材料的要求也不仅仅局限于某一点特性，对材料的多功能性要求不断提升。而复合材料在多功能性材料的重要性不仅体现在其材料性能方面，还在于其可复合多功能性的特点，因此我们认为未来武器装备的复材应用比重有望持续提升。而碳纤维复合材料作为结构复材的核心组成材料，有望充分受益于这一发展过程。

◆ **投资建议：**公司作为我国航空航天领域碳纤维主力供应商，技术及地位实力深厚，我们认为：

- 1.公司产品多元化和业务多元化将会为公司进一步拓宽市场，是实现稳定成长奠定坚实基础；
- 2.公司内蒙古一期项目已经投产，随着市场的拓展，有望持续打开公司的盈利上限；
- 3.公司持续做好产业链整体战略布局，抢抓重点市场，不断向下游及民品等领域延伸，拓宽盈利边界；
- 4.随着未来航空航天下游碳纤维应用的不断增加，公司持续跟进研发新一代产品，有望增厚未来公司业绩。

我们预计公司 2024-2026 年的营业收入分别为 27.04 亿元、32.44 亿元和 38.61 亿元，归母净利润分别为 8.99 亿元、10.31 亿元和 11.67 亿元，EPS 分别为 1.08 元、1.24 元和 1.40 元，我们维持“买入”评级，目标价 45 元，对应 2024-2026 年预测 EPS 的 42 倍、36 倍及 32 倍 PE。

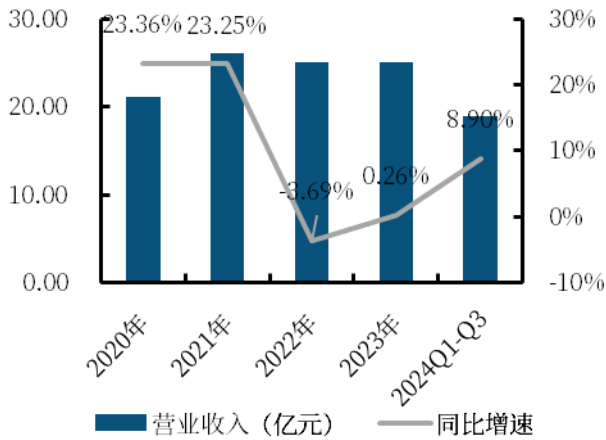
◆ 风险提示

产品价格下降，风电业务复苏不及预期，产能投产不顺，市场竞争加剧，技术研发进度不及预期，下游需求不及预期等。

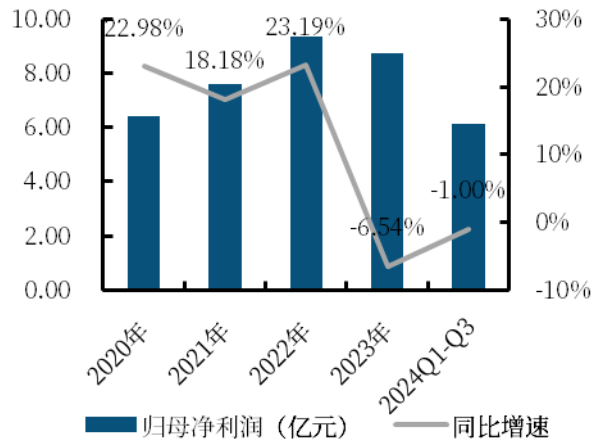
财务数据与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2511.11	2517.70	2704.16	3244.09	3861.98
增长率（%）	-3.69	0.26	7.41	19.97	19.05
归母净利润（百万元）	934.25	873.17	898.94	1030.63	1167.32
增长率（%）	23.19	-6.54	2.95	14.65	13.26
毛利率（%）	49.08	48.66	47.32	46.43	45.34
净利率（%）	36.09	33.40	32.13	30.65	29.19
每股收益(元)	1.12	1.05	1.08	1.24	1.40
净资产收益率 ROE（%）	19.14	16.03	15.02	15.61	15.98

资料来源：iFind，中航证券研究所

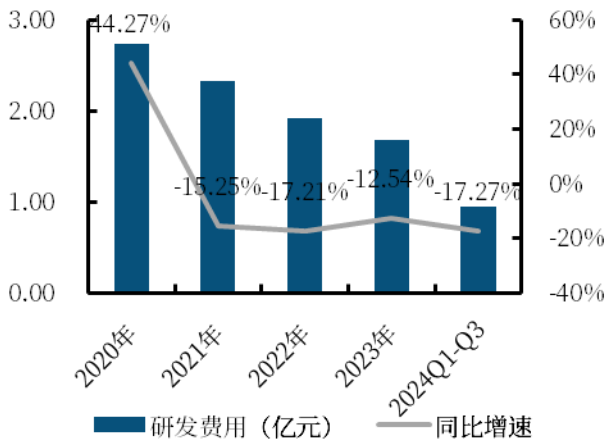
● 公司主要财务数据

图1 公司近5年营业收入及增速情况


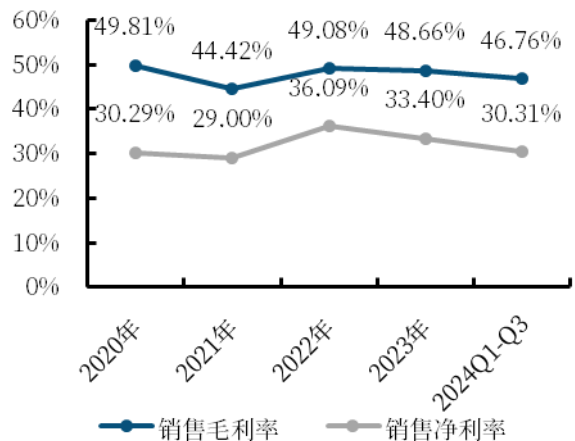
资料来源: Wind, 中航证券研究所

图2 公司近5年归母净利润及增速情况


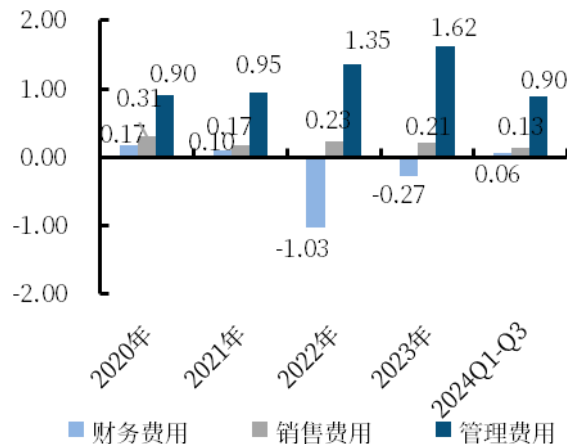
资料来源: Wind, 中航证券研究所

图3 公司近5年研发费用情况


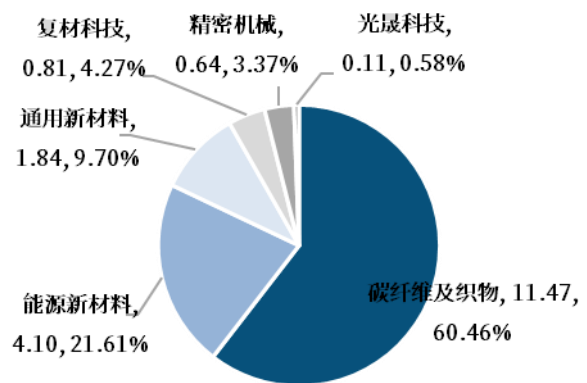
资料来源: Wind, 中航证券研究所

图4 公司近7年毛利率及净利率情况


资料来源: Wind, 中航证券研究所

图5: 公司近5年三费情况 (亿元)


资料来源: Wind, 中航证券研究所

图6: 公司2024前三季度产品结构 (亿元)


资料来源: Wind, 中航证券研究所

财务报表与财务指标 (百万元)

单位:百万元	单位:百万元					
会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
利润表						
营业收入	2,607.31	2,511.11	2,517.70	2,704.16	3,244.09	3,861.98
减: 营业成本	1,449.05	1,278.71	1,292.55	1,424.51	1,737.89	2,110.87
税金及附加	21.49	29.85	34.07	35.15	42.17	50.21
主营业务利润	1,136.76	1,202.54	1,191.07	1,244.50	1,464.02	1,700.91
减: 销售费用	17.43	22.58	20.78	18.93	22.38	26.26
管理费用	95.31	135.05	162.18	162.25	191.40	223.99
研发费用	232.39	192.39	168.25	189.29	220.60	258.75
财务费用	9.53	-102.61	-27.15	1.01	-5.25	-12.26
经营性利润	782.10	955.12	866.99	873.02	1,034.89	1,204.16
加: 资产减值损失	-0.83	-24.92	-52.16	-54.08	-64.88	-77.24
信用减值损失	7.57	-28.35	-44.90	5.41	6.49	7.72
其他经营损益	0.00	-0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	1.60	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	9.35	8.11	10.19	9.00	9.00	9.00
资产处置收益	2.37	0.24	0.00	2.00	0.00	0.00
其他收益	50.30	138.56	211.58	165.00	160.00	155.00
营业利润	852.45	1,048.75	991.71	1,000.34	1,145.50	1,298.64
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外收入	1.48	0.12	1.26	2.00	1.00	1.00
减: 营业外支出	2.38	4.89	0.08	1.00	0.50	0.50
利润总额	851.56	1,043.97	992.88	1,001.34	1,146.00	1,299.14
减: 所得税	95.37	137.82	151.97	132.53	151.68	171.95
净利润	756.19	906.15	840.91	868.81	994.32	1,127.19
减: 少数股东损益	-2.20	-28.10	-32.25	-30.13	-36.31	-40.13
归属母公司股东净利润	758.38	934.25	873.17	898.94	1,030.63	1,167.32
资产负债表						
货币资金	1,949.00	1,376.58	1,090.25	1,333.43	1,599.67	1,932.55
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收票据	32.24	86.63	94.69	103.72	133.32	126.97
应收账款	801.67	1,218.07	1,935.65	2,148.51	2,355.30	2,539.38
预付账款	43.50	16.07	16.25	26.63	31.94	38.03
其他应收款	17.11	72.79	0.44	32.21	38.64	46.00
存货	411.98	645.04	455.96	542.03	661.27	803.19
其他流动资产	37.69	71.74	113.86	79.55	95.43	113.61
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	1,838.50	2,377.54	2,960.01	3,003.45	3,077.59	3,180.07
无形资产和开发支出	233.56	231.32	239.82	237.58	239.72	245.98
其他非流动资产	193.52	234.32	150.64	152.99	156.40	159.10
资产总计	5,558.76	6,330.10	7,057.59	7,660.10	8,389.27	9,184.87
短期借款	0.00	30.00	46.27	33.03	4.14	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	280.90	233.40	135.37	156.11	190.45	231.33
应付账款	335.35	308.68	379.76	429.30	523.75	636.15
预收账款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合同负债	33.96	24.90	29.80	31.35	37.61	44.77
其他应付款	101.42	221.67	321.09	351.25	380.91	346.99
长期借款	0.59	2.97	123.69	123.69	123.69	123.69
其他负债	541.83	514.32	491.69	496.97	509.14	523.08
负债合计	1,294.05	1,335.95	1,527.65	1,621.70	1,769.68	1,906.00
股本	518.35	518.35	831.35	831.35	831.35	831.35
资本公积	1,529.19	1,573.56	1,318.75	1,318.75	1,318.75	1,318.75
留存收益	2,098.84	2,788.09	3,297.92	3,836.53	4,454.03	5,153.43
归属母公司股东权益	4,146.38	4,880.00	5,448.03	5,986.63	6,604.13	7,303.54
少数股东权益	118.33	114.16	81.91	51.77	15.46	-24.67
股东权益合计	4,264.71	4,994.16	5,529.93	6,038.40	6,619.59	7,278.87
负债和股东权益合计	5,558.76	6,330.10	7,057.59	7,660.10	8,389.27	9,184.87
投入资本(IC)	3,601.97	4,888.79	5,699.89	6,195.11	6,747.42	7,374.36
现金流量表						
经营性现金净流量	1,193.60	143.85	531.80	636.33	784.13	922.65
投资性现金净流量	-549.69	-708.45	-734.71	-18.56	-81.13	-129.97
筹资性现金净流量	-195.94	-118.05	-71.41	-374.59	-436.76	-459.80
现金流量净额	437.87	-587.02	-254.94	243.18	266.24	332.88

资料来源: iFind, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券军工团队: 资本市场大型军工行业研究团队, 依托于航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

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, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了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: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传真: 010-59562637