

增持（维持）

光威复材（300699）

装备用碳纤维业务稳定增长  
能源新材料板块进一步改善

2024年11月11日

## 市场数据

日期	2024-11-08
收盘价(元)	38.18
总股本(百万股)	831.35
流通股本(百万股)	821.44
净资产(百万元)	5,504.41
总资产(百万元)	7,753.48
每股净资产(元)	6.62

来源: iFinD, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 相关报告

《光威复材2024年中报点评: 装备碳纤维静待订单修复, 风电碳业务恢复性增长》2024-08-29

《光威复材2023年报点评: 航空航天需求稳定, 碳纤维业务稳健增长》2024-04-15

《光威复材点评: 实施“质量回报双提升”方案, 碳纤维龙头长期价值凸显》2024-02-05

## 分析师:

石康

shikang@xyzq.com.cn

S1220517040001

李博彦

liboyan@xyzq.com.cn

S0190519080005

## 投资要点

- 公司发布2024年三季报, 公司实现营业收入19.02亿元, 同比增长8.90%; 归母净利润6.15亿元, 同比减少1.00%; 扣非归母净利润5.55亿元, 同比增长10.09%; 基本每股收益0.74元, 同比减少0.51%。2024Q3公司实现营收7.46亿元, 同比增长42.63%, 环比增长15.79%; 归母净利润2.47亿元, 同比增长18.62%, 环比增长16.90%; 扣非归母净利润2.31亿元, 同比增长89.74%, 环比增长16.38%。
- 2024年前三季度, 公司非经常性损益0.60亿元, 同比减少48.65%, 其中计入当期损益的政府补助0.67亿元, 同比减少48.83%; 公司资产减值损失-3546.24万元, 2023年同期为-496.44万元, 主要系碳纤维计提跌价损失增加所致。
- 2024年前三季度, 公司毛利率46.76%, 同比增加0.77pct; 归母净利率32.33%, 同比减少3.23pct; 加权平均净资产收益率11.09%, 同比减少1.18pct。2024Q3, 公司毛利率50.04%, 同比增加5.14pct, 环比增加7.26pct; 归母净利率33.06%, 同比减少6.69pct, 环比增加0.31pct。
- 装备用碳纤维业务稳定增长, 能源新材料板块进一步改善。**分业务板块看, 2024年前三季度, 碳纤维板块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, 实现销售收入11.47亿元, 较上年同期增长3.76%。能源新材料板块随着新客户量产进程顺利推进, 规模效应进一步体现, 产品盈利能力得到进一步改善, 实现销售收入4.10亿元, 较上年同期增长20.43%。通用新材料板块尽管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, 但随着一些研发/开发的3C应用等新项目量产, 下降幅度缩小, 实现销售收入1.84亿元, 较上年同期下降10.15%。复材科技板块实现销售收入0.81亿元, 较上年同期增长19.65%。精密机械板块实现销售收入0.64亿元, 较上年同期增长266.06%。光晟科技板块实现销售收入0.11亿元, 较上年同期增长79.92%。
- 期间费用率同比减少。**2024年前三季度, 公司期间费用合计2.04亿元, 同比增长4.26%, 占总营收的10.73%, 营收占比同比减少0.48pct。
- 经营活动现金流量净额减少。**2024年前三季度, 公司经营活动产生的现金流量净额1.03亿元, 同比减少55.57%。
- 应收账款、存货较年初大幅增长。**截至2024年三季度末, 公司应收账款10.24亿元, 较年初增长54.19%, 同比增长49.54%, 主要系类装备业务及新增碳梁大客户交付确认及碳梁结算货款国际信用证未到期所致; 公司存货7.16亿元, 较年初增长57.00%, 主要系内蒙古光威项目转阶段增加原辅料所致。
- 我们维持盈利预测, 预计公司2024-2026年归母净利润分别为9.27/10.68/12.30亿元, EPS分别为1.11/1.28/1.48元, 对应11月8日收盘价PE为34.2/29.7/25.8倍, 维持“增持”评级。
- 风险提示: 民品需求下滑或原材料供应受限; 军品销售价格下调风险。

## 主要财务指标

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2518	3013	3615	4158
同比增长	0.3%	19.7%	20.0%	15.0%
归母净利润(百万元)	873	927	1068	1230
同比增长	-6.5%	6.1%	15.2%	15.2%
毛利率	48.7%	45.6%	43.7%	43.7%
ROE	16.0%	15.6%	16.1%	16.7%
每股收益(元)	1.05	1.11	1.28	1.48
市盈率	36.4	34.2	29.7	25.8

来源: iFinD, 兴业证券经济与金融研究院整理; 注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

## 事件

- **公司发布 2024 年三季报：**2024 年前三季度，公司实现营业收入 19.02 亿元，同比增长 8.90%；归母净利润 6.15 亿元，同比减少 1.00%；扣非归母净利润 5.55 亿元，同比增长 10.09%；基本每股收益 0.74 元，同比减少 0.51%。

## 点评

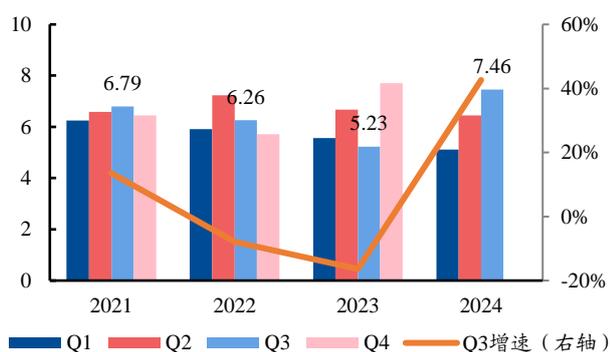
- **2024Q3 收入、扣非归母净利润同比显著提升**

2024 年前三季度，公司实现营业收入 19.02 亿元，同比增长 8.90%；归母净利润 6.15 亿元，同比减少 1.00%；扣非归母净利润 5.55 亿元，同比增长 10.09%；基本每股收益 0.74 元，同比减少 0.51%。

2024 年前三季度，公司非经常性损益 0.60 亿元，同比减少 48.65%，其中计入当期损益的政府补助 0.67 亿元，同比减少 48.83%。公司其他收益 0.77 亿元，同比减少 48.64%，主要系上年同期某工程化研制项目验收结转损益 0.91 亿元所致。公司资产减值损失-3546.24 万元，2023 年同期为-496.44 万元，主要系碳纤维计提跌价损失增加所致。

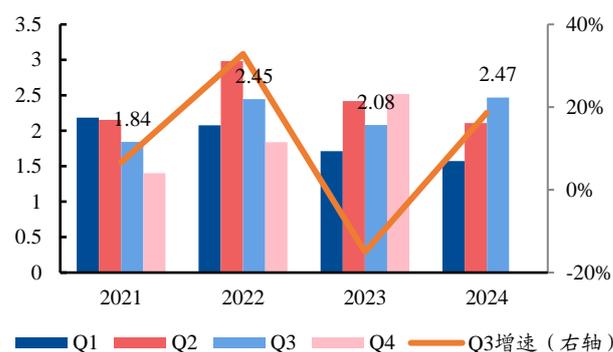
2024Q3，公司实现营收 7.46 亿元，同比增长 42.63%，环比增长 15.79%；归母净利润 2.47 亿元，同比增长 18.62%，环比增长 16.90%；扣非归母净利润 2.31 亿元，同比增长 89.74%，环比增长 16.38%。

图 1、2021-2024Q3 分季度营收（亿元）及 Q3 同比增速



资料来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图 2、2021-2024Q3 分季度归母净利润（亿元）及 Q3 同比增速



资料来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

表 1、近年分季度营收和归母净利润情况

年份	季度	毛利率 (%)	营收 (亿元)	单季度/全年营收	归母净利润 (亿元)	单季度/全年净利润
2021	Q1	54.63	6.25	23.97%	2.18	28.81%
	Q2	46.63	6.58	25.25%	2.16	28.43%
	Q3	42.08	6.79	26.05%	1.84	24.29%
	Q4	34.75	6.45	24.72%	1.40	18.48%
2022	Q1	54.85	5.91	23.53%	2.08	22.21%
	Q2	55.22	7.24	28.82%	2.98	31.91%
	Q3	47.30	6.26	24.92%	2.45	26.19%
	Q4	37.25	5.71	22.73%	1.84	19.69%
2023	Q1	45.05	5.57	22.11%	1.71	19.64%
	Q2	47.63	6.67	26.49%	2.42	27.70%
	Q3	44.91	5.23	20.78%	2.08	23.82%
	Q4	54.71	7.71	30.61%	2.52	28.85%
2024	Q1	46.98	5.12	-	1.57	-
	Q2	42.78	6.44	-	2.11	-
	Q3	50.04	7.46	-	2.47	-

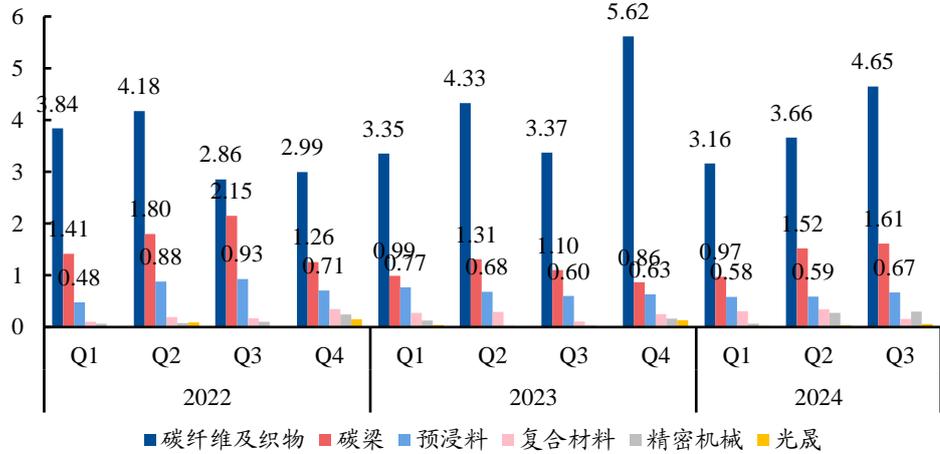
资料来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

### ● 装备用碳纤维业务稳定增长，能源新材料板块进一步改善

分业务板块看，2024 年前三季度，

- 包括拓展纤维和内蒙古光威在内的碳纤维板块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，实现销售收入 11.47 亿元，较上年同期增长 3.76%。
- 能源新材料板块随着新客户量产进程顺利推进，规模效应进一步体现，产品盈利能力得到进一步改善，实现销售收入 4.10 亿元，较上年同期增长 20.43%。
- 通用新材料板块尽管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，但随着一些研发/开发的 3C 应用等新项目量产，下降幅度缩小，实现销售收入 1.84 亿元，较上年同期下降 10.15%。
- 复材科技板块实现销售收入 0.81 亿元，较上年同期增长 19.65%。
- 精密机械板块实现销售收入 0.64 亿元，较上年同期增长 266.06%。
- 光晟科技板块实现销售收入 0.11 亿元，较上年同期增长 79.92%。

图 3、2022-2024Q3 分产品单季度营收 (亿元)

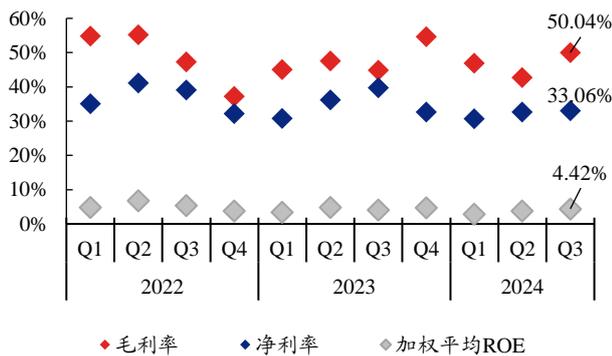


资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

● 毛利率同比增加，期间费用率同比减少

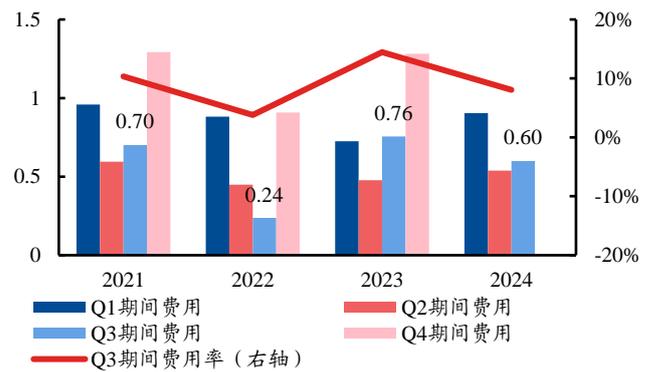
2024 年前三季度，公司毛利率 46.76%，同比增加 0.77pct；归母净利率 32.33%，同比减少 3.23pct；加权平均净资产收益率 11.09%，同比减少 1.18pct。2024Q3，公司毛利率 50.04%，同比增加 5.14pct，环比增加 7.26pct；归母净利率 33.06%，同比减少 6.69pct，环比增加 0.31pct。

图 4、2022-2024Q3 分季度毛利率、归母净利率、ROE



资料来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图 5、2021-2024Q3 分季度期间费用 (亿元) 及 Q3 期间费用占营收比重



资料来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

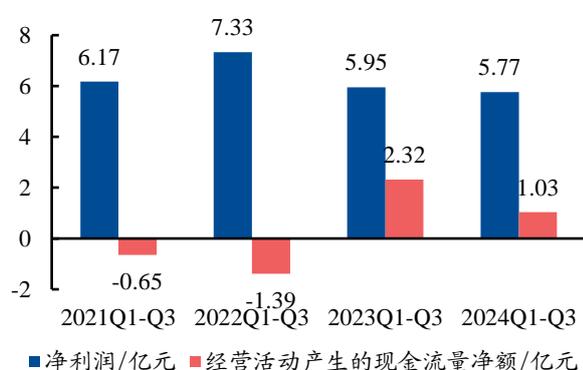
2024 年前三季度，公司期间费用合计 2.04 亿元，同比增长 4.26%，占总营收的 10.73%，同比减少 0.48pct。其中，销售费用 1299.03 万元，同比减少 2.10%，占总营收的 0.68%，同比减少 0.08pct；管理费用 8966.07 万元，同比减少 6.58%，占总营收的 4.71%，同比减少 0.78pct；财务费用 604.35 万元，2023 年同期为-2882.98 万元，同比增加 3487.33 万元，主要系汇率波动形成汇兑收益减少所致；研发费

用 0.95 亿元，同比减少 17.27%，占总营收的 5.02%，营收占比同比减少 1.59pct。

### ● 经营活动现金流量净额同比减少

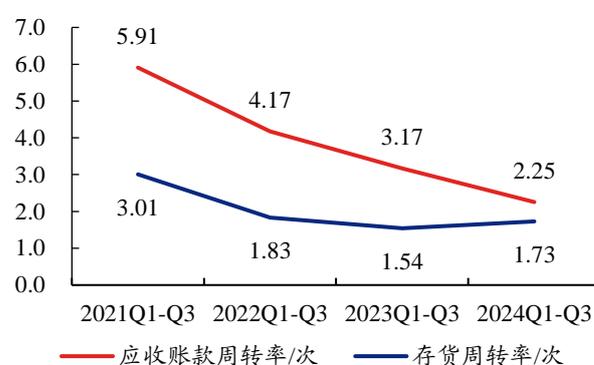
2024 年前三季度，公司经营活动产生的现金流量净额 1.03 亿元，同比减少 55.57%，主要系购买商品支出的现金增加所致；投资活动产生的现金流量净额-6.00 亿元，2023 年同期为-7.65 亿元，同比增加 1.64 亿元；筹资活动产生的现金流量净额 1.08 亿元，2023 年同期为-1.55 亿元，同比增加 2.63 亿元。

图 6、2021-2024 年前三季度净利润及经营活动产生的现金流量净额



资料来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图 7、2021-2024 年前三季度应收账款及存货周转率



资料来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

### ● 应收账款、存货较年初大幅增长

截至 2024 年三季度末，公司应收账款 10.24 亿元，较年初增长 54.19%，同比增长 49.54%，主要系类装备业务及新增碳梁大客户交付确认及碳梁结算货款国际信用证未到期所致；应收账款周转率 2.25 次，同比减少 0.91 次。应收票据 0.48 亿元，较年初减少 49.13%；公司存货 7.16 亿元，较年初增长 57.00%，主要系内蒙古光威项目转阶段增加原辅料所致，存货周转率 1.73 次，同比增加 0.19 次。

截至 2024 年三季度末，公司合同负债 1586.52 万元，较年初减少 46.76%，同比减少 46.47%，主要系产品交付确认收入所致。

截至 2024 年三季度末，公司在建工程 5.14 亿元，较年初减少 51.19%，主要系内蒙古光威项目生产线转固所致。

### ● 盈利预测与投资建议

我们维持盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 9.27/10.68/12.30 亿元，EPS 分别为 1.11/1.28/1.48 元，对应 11 月 8 日收盘价 PE 为 34.2/29.7/25.8 倍，维持“增持”评级。

- 风险提示

民品需求下滑或原材料供应受限；军品销售价格下调风险。

附表

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	3707	4198	5132	6135
货币资金	1090	1476	2026	2771
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	759	808	1009	1146
预付款项	16	21	26	29
存货	456	658	784	915
其他	1386	1235	1287	1274
<b>非流动资产</b>	3350	3547	3520	3487
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1902	2001	2359	2536
在建工程	1053	1128	757	547
无形资产	240	238	238	237
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	20	17	13	10
其他	136	163	154	157
<b>资产总计</b>	7058	7745	8652	9622
<b>流动负债</b>	977	1069	1244	1363
短期借款	46	41	43	42
应付票据及应付账款	515	667	823	948
其他	416	361	379	373
<b>非流动负债</b>	550	657	740	831
长期借款	119	198	290	378
其他	432	459	450	453
<b>负债合计</b>	1528	1725	1984	2194
股本	831	831	831	831
资本公积	1319	1319	1319	1319
未分配利润	3026	3493	4112	4809
少数股东权益	82	60	55	72
<b>股东权益合计</b>	5530	6019	6668	7427
<b>负债及权益合计</b>	7058	7745	8652	9622

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
归母净利润	873	927	1068	1230
折旧和摊销	201	239	292	355
资产减值准备	97	12	24	16
资产处置损失	0	-1	-1	-1
公允价值变动损失	-10	-9	-10	-10
财务费用	-27	-20	-20	-20
投资损失	0	0	0	0
少数股东损益	-32	-22	-5	17
营运资金的变动	-619	-154	-185	-166
<b>经营活动产生现金流量</b>	534	971	1163	1422
<b>投资活动产生现金流量</b>	-735	-400	-268	-312
<b>融资活动产生现金流量</b>	-71	-184	-346	-365
现金净变动	-252	386	549	746
现金的期初余额	1272	1090	1476	2026
现金的期末余额	1020	1476	2026	2771

数据来源:天软,兴证工业经济与金融研究院整理  
注:每股收益均按照最新股本摊薄计算

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	2518	3013	3615	4158
营业成本	1293	1639	2035	2341
税金及附加	34	39	48	55
销售费用	21	21	23	25
管理费用	162	178	187	197
研发费用	168	202	222	244
财务费用	-27	-20	-20	-20
其他收益	212	140	140	140
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	10	9	10	10
信用减值损失	-45	-20	-10	0
资产减值损失	-52	-20	-10	0
资产处置收益	0	1	1	1
<b>营业利润</b>	992	1064	1250	1467
营业外收入	1	2	1	1
营业外支出	0	1	1	1
<b>利润总额</b>	993	1065	1250	1467
所得税	152	160	187	220
净利润	841	905	1062	1247
少数股东损益	-32	-22	-5	17
<b>归属母公司净利润</b>	873	927	1068	1230
<b>EPS(元)</b>	1.05	1.11	1.28	1.48

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	0.3%	19.7%	20.0%	15.0%
营业利润增长率	-5.4%	7.3%	17.5%	17.4%
归母净利润增长率	-6.5%	6.1%	15.2%	15.2%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	48.7%	45.6%	43.7%	43.7%
归母净利率	34.7%	30.8%	29.5%	29.6%
ROE	16.0%	15.6%	16.1%	16.7%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	21.6%	22.3%	22.9%	22.8%
流动比率	3.79	3.93	4.12	4.50
速动比率	3.33	3.31	3.49	3.83
<b>营运能力</b>				
资产周转率	37.6%	40.7%	44.1%	45.5%
应收账款周转率	437.2%	415.9%	432.0%	418.4%
存货周转率	224.7%	275.8%	265.7%	259.1%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	1.05	1.11	1.28	1.48
每股经营现金	0.64	1.17	1.40	1.71
每股净资产	6.55	7.17	7.95	8.85
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	36.4	34.2	29.7	25.8
PB	5.8	5.3	4.8	4.3

### 分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。 评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

### 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

### 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

### 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

### 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn