

# 光威复材 (300699.SZ)

大额日常经营合同落地, 拓展纤维景气确定性提升

公司评级 **增持**

当前价格 33.77 元

合理价值 40.52 元

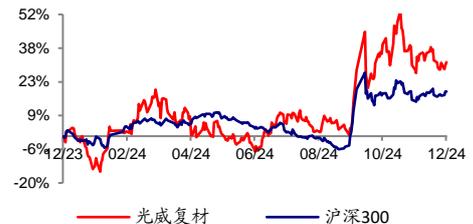
前次评级 **增持**

报告日期 2024-12-26

## 核心观点:

- **事件:** 12月25日, 公司发布《关于签订日常经营重大合同的公告》, 近日, 光威复材全资子公司威海拓展与客户A签订了《物资采购合同》, 合同总金额为36.64亿元, 合同最远执行期限至2027年。
- **点评:** 子公司大额日常经营合同落地, 涉及多产品多服务期限, 拓展纤维盈利贡献提升。根据公司公告, 光威复材全资子公司威海拓展与客户A签订了《物资采购合同》, 合同总金额为366,361.67万元, 占公司最近一个会计年度经审计的营业收入的145.51%, 合同的履行将对公司营业收入和利润产生重大积极影响。合同标的及金额具体如下: (1) 合同组一: 标的产品为A、B、C、D、E型号碳纤维及碳纤维织物, 金额6.03亿元, 执行期间为2024.7.1-2024.12.31; (2) 合同组二: 标的产品为A、B型号碳纤维及碳纤维织物, 金额11.87亿元, 执行期间为2025.1.1-2025.12.31; (3) 合同组三: 标的产品为B型号碳纤维及碳纤维织物, 金额18.74亿元, 执行期间为2026.1.1-2027.12.31。相较以往公司披露的重大合同, 本次日常经营合同涉及多个产品和多个服务期限。一方面, 本次合同标的涉及A、B、C、D、E五个型号碳纤维及碳纤维织物, 或代表公司多种型号产品获得下游客户认可; 另一方面, 本次三组合同执行期限横跨2024.7.1至2027.12.31, 合计执行期限超过三年。
- **盈利预测与投资建议:** 我们预计24-26年业绩分别为1.01/1.55/1.91元/股, 考虑公司T300需求延续、下一代主力材料T800迭代卡位装备配套, 下游航空装备、民航大飞机、火箭、导弹及卫星等高端复材应用前景提升, 大额日常经营合同落地景气确定性提升, 纵深产业链、布局复材制件提升溢价能力, 结合可比公司估值, 我们认为适合给予公司25年28X估值水平, 对应合理价值40.52元/股, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 合同交付低预期, 装备需求及交付低预期, 政策调整等。

## 相对市场表现



分析师:

孟祥杰



SAC 执证号: S0260521040002

SFC CE No. BRF275



010-59136693



mengxiangjie@gf.com.cn

分析师:

吴坤其



SAC 执证号: S0260522120001

SFC CE No. BRT139



010-59133689



wukunqi@gf.com.cn

分析师:

邱净博



SAC 执证号: S0260522120005



010-59136685



qiuqingbo@gf.com.cn

请注意, 邱净博并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

## 盈利预测:

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2511	2518	2644	3792	4733
增长率 (%)	-3.7%	0.3%	5.0%	43.4%	24.8%
EBITDA (百万元)	1120	1171	1155	1672	2188
归母净利润 (百万元)	934	873	842	1203	1566
增长率 (%)	23.2%	-6.5%	-3.6%	42.9%	30.2%
EPS (元/股)	1.13	1.05	1.01	1.45	1.88
市盈率 (P/E)	64.14	25.37	33.35	23.34	17.92
ROE (%)	19.1%	16.0%	14.3%	17.0%	18.1%
EV/EBITDA	32.24	18.20	23.09	15.63	11.34

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

## 相关研究:

光威复材 (300699.SZ):Q3 2024-10-27

收入同比高增43%, 毛利率

显著改善彰显龙头地位

光威复材 (300699.SZ):Q2 2024-08-26

业绩环比改善明显, 碳纤维

龙头景气成长可期

光威复材 (300699.SZ):碳 2024-04-09

纤维需求预期回归, 航空及

卫星应用前景可期

**资产负债表**

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>3,487</b>	<b>3,707</b>	<b>3,678</b>	<b>4,980</b>	<b>6,770</b>
货币资金	1,377	1,090	1,726	2,273	3,578
应收及预付	522	775	558	799	884
存货	645	456	361	477	549
其他流动资产	944	1,386	1,033	1,432	1,759
<b>非流动资产</b>	<b>2,843</b>	<b>3,350</b>	<b>3,859</b>	<b>4,057</b>	<b>4,084</b>
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1,418	1,902	2,399	2,914	3,150
在建工程	957	1,053	1,027	713	507
无形资产	231	240	249	248	250
其他长期资产	237	155	185	181	176
<b>资产总计</b>	<b>6,330</b>	<b>7,058</b>	<b>7,537</b>	<b>9,037</b>	<b>10,854</b>
<b>流动负债</b>	<b>822</b>	<b>977</b>	<b>1,061</b>	<b>1,392</b>	<b>1,647</b>
短期借款	30	46	36	41	33
应付及预收	542	515	613	844	1,030
其他流动负债	250	416	412	507	584
<b>非流动负债</b>	<b>513</b>	<b>550</b>	<b>538</b>	<b>538</b>	<b>538</b>
长期借款	0	119	119	119	119
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	513	432	419	419	419
<b>负债合计</b>	<b>1,336</b>	<b>1,528</b>	<b>1,599</b>	<b>1,930</b>	<b>2,186</b>
股本	518	831	831	831	831
资本公积	1,574	1,319	1,335	1,335	1,335
留存收益	2,793	3,303	3,727	4,930	6,496
归属母公司股东权益	4,880	5,448	5,888	7,091	8,657
少数股东权益	114	82	51	16	11
<b>负债和股东权益</b>	<b>6,330</b>	<b>7,058</b>	<b>7,537</b>	<b>9,037</b>	<b>10,854</b>

**利润表**

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>2511</b>	<b>2518</b>	<b>2644</b>	<b>3792</b>	<b>4733</b>
营业成本	1279	1293	1425	1964	2397
营业税金及附加	30	34	36	51	64
销售费用	23	21	24	34	38
管理费用	135	162	164	235	275
研发费用	192	168	177	250	289
财务费用	-103	-27	-26	-24	-6
资产减值损失	-25	-52	-15	-10	-5
公允价值变动收益	8	10	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>1049</b>	<b>992</b>	<b>943</b>	<b>1358</b>	<b>1815</b>
营业外收支	-5	1	0	0	1
<b>利润总额</b>	<b>1044</b>	<b>993</b>	<b>943</b>	<b>1358</b>	<b>1816</b>
所得税	138	152	132	190	254
<b>净利润</b>	<b>906</b>	<b>841</b>	<b>811</b>	<b>1168</b>	<b>1562</b>
少数股东损益	-28	-32	-31	-35	-5
<b>归属母公司净利润</b>	<b>934</b>	<b>873</b>	<b>842</b>	<b>1203</b>	<b>1566</b>
EBITDA	1120	1171	1155	1672	2188
EPS (元)	1.13	1.05	1.01	1.45	1.88

**现金流量表**

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>147</b>	<b>534</b>	<b>1,710</b>	<b>1,084</b>	<b>1,725</b>
净利润	906	841	811	1,168	1,562
折旧摊销	182	203	238	338	378
营运资金变动	-989	-619	641	-439	-226
其它	48	109	20	18	12
<b>投资活动现金流</b>	<b>-708</b>	<b>-735</b>	<b>-745</b>	<b>-535</b>	<b>-404</b>
资本支出	-697	-745	-714	-535	-404
投资变动	-19	0	0	0	0
其他	8	10	-31	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-118</b>	<b>-71</b>	<b>-324</b>	<b>-3</b>	<b>-16</b>
银行借款	30	135	-10	5	-8
股权融资	35	32	17	0	0
其他	-183	-238	-331	-8	-8
<b>现金净增加额</b>	<b>-584</b>	<b>-252</b>	<b>636</b>	<b>546</b>	<b>1,305</b>
期初现金余额	1,856	1,272	1,020	1,656	2,202
期末现金余额	1,272	1,020	1,656	2,202	3,507

**主要财务比率**

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入	-3.7%	0.3%	5.0%	43.4%	24.8%
营业利润	23.0%	-5.4%	-4.9%	44.1%	33.7%
归母净利润	23.2%	-6.5%	-3.6%	42.9%	30.2%
<b>获利能力</b>					
毛利率	49.1%	48.7%	46.1%	48.2%	49.4%
净利率	36.1%	33.4%	30.7%	30.8%	33.0%
ROE	19.1%	16.0%	14.3%	17.0%	18.1%
ROIC	16.2%	14.2%	12.6%	15.4%	17.3%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	21.1%	21.6%	21.2%	21.4%	20.1%
净负债比率	26.8%	27.6%	26.9%	27.2%	25.2%
流动比率	4.24	3.79	3.47	3.58	4.11
速动比率	3.35	3.19	3.00	3.14	3.69
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.42	0.38	0.36	0.46	0.48
应收账款周转率	6.11	4.65	4.76	6.96	6.56
存货周转率	2.42	2.35	3.49	4.69	4.67
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益	1.13	1.05	1.01	1.45	1.88
每股经营现金流	0.28	0.64	2.06	1.30	2.08
每股净资产	9.41	6.55	7.08	8.53	10.41
<b>估值比率</b>					
P/E	64.14	25.37	33.35	23.34	17.92
P/B	7.67	4.07	4.77	3.96	3.24
EV/EBITDA	32.24	18.20	23.09	15.63	11.34

## 广发军工行业研究小组

孟祥杰：首席分析师，清华大学机械工程博士、哈佛大学访问学者，航天科工实业背景，曾任方正证券军工首席分析师，主要从事军工信息化、新材料及军工高端制造领域研究。

吴坤其：资深分析师，对外经济贸易大学精算本科、金融学硕士，曾任方正证券军工研究员，主要覆盖军工新材料、军工电子。

邱净博：资深分析师，北京航空航天大学硕士，2022年加入广发证券发展研究中心。

邵艺阳：高级研究员，中国人民大学硕士，2023年加入广发证券发展研究中心。

史嘉麒：研究员，南洋理工大学硕士，2024年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。

增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦47 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港湾仔骆克道81号 广发大厦27楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。