

光威复材 (300699.SZ)

2024 年业绩同比下滑，新型号装备用碳纤维助力成长

事件：公司发布 2024 年业绩快报，2024 年公司实现营业收入 24.50 亿元，同比下降 2.69%，归母净利润 7.47 亿元，同比下降 14.43%，扣非归母净利润 6.74 亿元，同比下降 5.30%；其中 2024Q4 实现营业收入 5.48 亿元，同比下降 28.92%，归母净利润 1.32 亿元，同比下降 47.62%，扣非归母净利润 1.19 亿元，同比下降 42.79%。

受工业碳纤维价格下滑和装备用碳纤维需求节奏等因素影响，2024 年业绩承压。受碳纤维及织物、预浸料板块收入下滑影响，2024 年公司业绩同比有所下滑。其中，碳纤维及织物业务（包括内蒙古包头项目）实现收入 14.52 亿元，同比下降 12.91%，主要受行业供需失衡、工业用高性能碳纤维产品价格下降以及装备用碳纤维受个别应用场景的需求节奏等因素影响；碳梁业务实现收入 5.37 亿元，同比增长 25.81%，主要得益于新客户批产进程稳定推进，客户结构趋于健康；预浸料业务实现收入 2.34 亿元，同比下降 12.86%，主要受传统应用领域市场竞争、产品价格下降以及高端应用领域部分项目延迟等因素影响；复材科技板块实现收入 1.07 亿元，同比增长 15.60%，随着研发、设计和技术创新能力的不断提升以及与相关主机厂所、科研院所的合作持续加深，航空航天、地勤装备等高端复合材料制件/部件业务稳定成长；精密机械板块实现收入 0.89 亿元，同比增长 161.20%，主要受预浸料装备、高端铺缠装备等碳纤维复合材料产业装备持续的优化迭代和智能升级以及电磁储能配套装备的应用拓展，不断扩大市场领域和客户群体等因素影响；光晟科技板块实现销售收入 0.25 亿元，同比增长 28.27%。

民用碳纤维价格持续下滑，行业盈利承压。目前碳纤维 T300(12K)/T300(24/25K) / T300(48/50K) / T700(12K) 市场价分别为 85/75/70/105 元/千克，2024Q4 市场均价分别为 85/75/70/108.59 元/千克，环比 2024Q3 分别下降 2%/2%/2%/4% 左右。目前民用碳纤维企业盈利持续承压，行业开工不高，部分企业春节存检修计划，原料端偏强走势，但临近春节下游需求平平，预计短期市场价格低位盘整。

签订 36.6 亿元重大合同，未来成长可期。据 2024 年 12 月 25 日公司公告，公司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 36.6 亿元，其中包括三个合同组：合同组一金额为 6.0 亿元，执行周期为 2024 年 7 月 1 日-2024 年 12 月 31 日（已执行完毕），标的产品为 A、B、C、D、E 型号碳纤维及碳纤维织物；合同组二金额为 11.9 亿元，执行周期为 2025 年 1 月 1 日-2025 年 12 月 31 日，标的产品为 A、B 型号碳纤维及碳纤维织物；合同组三金额为 18.7 亿元，执行周期为 2026 年 1 月 1 日-2027 年 12 月 31 日，标的产品为 B 型号碳纤维及碳纤维织物。预计未来合同履行将对公司经营产生重大积极影响。

维持“强烈推荐”投资评级。基于碳纤维板块承压，下调公司盈利预测，预计公司 2025-2026 年归母净利润分别为 8.5、9.4 亿元，EPS 分别为 1.02、1.13 元，当前股价对应 PE 分别为 31.1、28.1 倍，维持“强烈推荐”投资评级。

风险提示：重大合同交付不及预期、新产品开发不及预期、产品销售价格下降的风险。

强烈推荐（维持）

周期/化工

目标估值：NA

当前股价：31.77 元

基础数据

总股本（百万股）	831
已上市流通股（百万股）	821
总市值（十亿元）	26.4
流通市值（十亿元）	26.1
每股净资产（MRQ）	6.6
ROE（TTM）	15.8
资产负债率	28.4%
主要股东	威海光威集团有限责任公司
主要股东持股比例	37.25%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-3	13	37
相对表现	0	5	19



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《光威复材（300699）—签订 36.6 亿元重大合同，未来成长可期》2024-12-25
- 《光威复材（300699）—2024Q3 业绩环比增长，全产业链布局业绩韧性彰显》2024-10-28
- 《光威复材（300699）—H1 业绩同比略降，碳梁业务恢复性增长，全产业链优势突出》2024-08-27

周铮 S1090515120001

zhouzheng3@cmschina.com.cn

连莹 S1090524070001

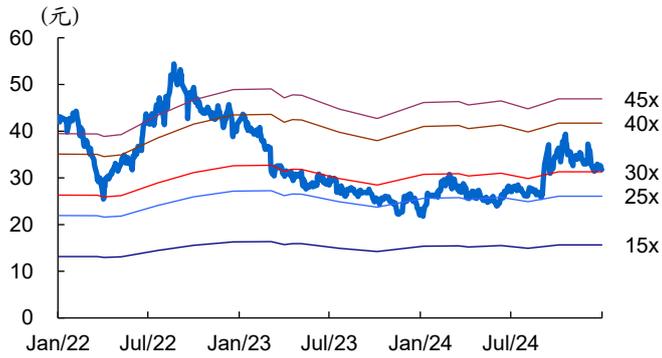
lianying@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	2511	2518	2450	3001	3506
同比增长	-4%	0%	-3%	22%	17%
营业利润(百万元)	1049	992	848	965	1067
同比增长	23%	-5%	-15%	14%	11%
归母净利润(百万元)	934	873	747	849	940
同比增长	23%	-7%	-15%	14%	11%
每股收益(元)	1.12	1.05	0.90	1.02	1.13
PE	28.3	30.2	35.4	31.1	28.1
PB	5.4	4.8	4.6	4.1	3.7

资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 光威复材历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 光威复材历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	3487	3707	3579	3985	4481
现金	1377	1090	964	772	718
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	87	95	92	113	132
应收款项	419	664	646	791	925
其它应收款	73	0	0	1	1
存货	645	456	510	634	749
其他	887	1402	1366	1674	1956
非流动资产	2843	3350	3740	4077	4370
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1418	1902	2319	2681	2996
无形资产商誉	231	240	216	194	175
其他	1194	1209	1205	1202	1199
资产总计	6330	7058	7319	8062	8850
流动负债	822	977	935	1084	1222
短期借款	30	46	0	0	0
应付账款	542	515	577	717	846
预收账款	25	30	33	41	49
其他	225	386	325	326	327
长期负债	513	550	550	550	550
长期借款	0	119	119	119	119
其他	513	432	432	432	432
负债合计	1336	1528	1486	1635	1773
股本	518	831	831	831	831
资本公积金	1574	1319	1319	1319	1319
留存收益	2788	3298	3629	4254	4939
少数股东权益	114	82	54	23	(12)
归属于母公司所有者权益	4880	5448	5779	6404	7089
负债及权益合计	6330	7058	7319	8062	8850

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	147	534	850	483	652
净利润	906	841	719	818	905
折旧摊销	179	201	280	332	377
财务费用	3	9	2	0	1
投资收益	0	0	(222)	(222)	(222)
营运资金变动	(940)	(530)	66	(455)	(418)
其它	(0)	14	4	10	9
投资活动现金流	(708)	(735)	(451)	(451)	(451)
资本支出	(698)	(745)	(673)	(673)	(673)
其他投资	(11)	10	222	222	222
筹资活动现金流	(118)	(71)	(525)	(224)	(256)
借款变动	17	287	(107)	0	0
普通股增加	0	313	0	0	0
资本公积增加	44	(255)	0	0	0
股利分配	(259)	(363)	(416)	(224)	(255)
其他	80	(54)	(2)	(0)	(1)
现金净增加额	(679)	(272)	(126)	(192)	(54)

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2511	2518	2450	3001	3506
营业成本	1279	1293	1447	1798	2123
营业税金及附加	30	34	33	41	47
营业费用	23	21	20	25	29
管理费用	135	162	158	193	226
研发费用	192	168	164	201	234
财务费用	(103)	(27)	2	0	1
资产减值损失	(53)	(97)	0	0	0
公允价值变动收益	8	10	10	10	10
其他收益	139	212	212	212	212
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	1049	992	848	965	1067
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	5	0	0	0	0
利润总额	1044	993	849	966	1069
所得税	138	152	130	148	164
少数股东损益	(28)	(32)	(28)	(31)	(35)
归属于母公司净利润	934	873	747	849	940

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业总收入	-4%	0%	-3%	22%	17%
营业利润	23%	-5%	-15%	14%	11%
归母净利润	23%	-7%	-15%	14%	11%
获利能力					
毛利率	49.1%	48.7%	40.9%	40.1%	39.5%
净利率	37.2%	34.7%	30.5%	28.3%	26.8%
ROE	20.7%	16.9%	13.3%	13.9%	13.9%
ROIC	17.7%	15.2%	12.3%	13.1%	13.2%
偿债能力					
资产负债率	21.1%	21.6%	20.3%	20.3%	20.0%
净负债比率	0.5%	3.2%	1.6%	1.5%	1.3%
流动比率	4.2	3.8	3.8	3.7	3.7
速动比率	3.5	3.3	3.3	3.1	3.1
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4
存货周转率	2.4	2.3	3.0	3.1	3.1
应收账款周转率	5.3	4.0	3.3	3.7	3.6
应付账款周转率	2.2	2.4	2.7	2.8	2.7
每股资料(元)					
EPS	1.12	1.05	0.90	1.02	1.13
每股经营净现金	0.18	0.64	1.02	0.58	0.78
每股净资产	5.87	6.55	6.95	7.70	8.53
每股股利	0.44	0.50	0.27	0.31	0.34
估值比率					
PE	28.3	30.2	35.4	31.1	28.1
PB	5.4	4.8	4.6	4.1	3.7
EV/EBITDA	24.2	23.4	23.9	20.8	18.7

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，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。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。