商飞配套取得重大进展；可持续发展能力不断增强

2025 年 03 月 31 日

推荐 维持评级

当前价格： 31.15 元

分析师 尹会伟
执业证书：S0100521120005
邮箱：yinhuiwei@mszq.com
分析师 孔厚融
执业证书：S0100524020001
邮箱：konghourong@mszq.com
分析师 冯鑫
执业证书：S0100524090003
邮箱：fengxin_yj@mszq.com

相关研究

1.光威复材（300699.SZ）2024 年三季报点评：3Q24 营收增长 43%；能源新客户量产顺利-2024/10/28

2.光威复材（300699.SZ）2024 年半年报点评：2Q24 业绩环比改善；风电碳梁恢复性增长-2024/08/27

3.光威复材（300699.SZ）2024 年一季报点评：高端与民用协同发展；充分展现成长韧性-2024/04/28

4.光威复材（300699.SZ）2023 年年报点评：新定型纤维贡献增加；包头项目 24 年上半年投产-2024/04/08

5.光威复材（300699.SZ）事件点评：4Q23 利润预计增长 35%；落实打造股东价值回报机制-2024/02/05

➢ **事件：**3 月 31 日，公司发布 2024 年年报，全年实现营收 24.5 亿元，YOY -2.7%；归母净利润 7.4 亿元，YOY -15.1%；扣非净利润 6.7 亿元，YOY -6.2%。**业绩表现符合市场预期。**公司面对复杂的形势展现了较强的发展韧性，缓解了经营业绩对单一产品/客户/应用场景的依赖，可持续发展能力不断增强。

➢ **降价影响利润率；商飞配套取得重大进展。1）单季度：**4Q24，公司营收 5.5 亿元，YOY -29.0%；归母净利润 1.3 亿元，YOY -49.9%。**2）利润率：**2024 年，公司毛利率同比下滑 3.1ppt 至 45.5%；净利率同比下滑 5.4ppt 至 28.0%，主要系价格下降影响所致。**3）经营发展：**2024 年，公司 GW300 碳纤维 PCD 获商飞批准，成为其直签的第一个碳纤维 PCD；舱内结构用纤维增强树脂阻燃预浸料获商飞批准，成为公司第一款直接配套大飞机业务的预浸料产品。

➢ **风电碳梁恢复式增长；大合同履行进度 16%。2024 年，分产品看，公司：1）碳纤维及织物：**营收 14.5 亿元，YOY -12.9%，占总营收 59%，毛利率同比下滑 3.48ppt 至 58.4%。**2）风电碳梁：**营收 5.4 亿元，YOY +25.8%，毛利率同比提升 8.24ppt 至 26.4%。风电碳梁在连续两年大幅下滑后实现恢复性增长，缓解碳纤维及织物下滑的影响，同时也体现了公司全产业链布局对综合发展的稳定效果。**3）预浸料：**营收 2.3 亿元，YOY -12.9%。**分结构看，**航空/航天/新能源贡献营收 21.3 亿元，占比 87%，**其中：1）航空：**营收 11.7 亿元，YOY -6.5%，占比 48%；**2）航天：**营收 2.6 亿元，YOY -24.1%，占比 11%；**3）新能源：**营收 7.0 亿元，YOY +16.7%，占比 29%，得益于风电和氢能应用的业务增长。2024 年 12 月，公司公告 37 亿元大合同，截至 2024/12/31，履行进度 16%。

➢ **内蒙古投产增加原辅料致存货增加；经营净现金流改善明显。2024 年公司期间费用率同比增加 0.4ppt 至 13.2%：1）**销售费用率同比增加 0.04ppt 至 0.9%；**2）**管理费用率同比减少 1.0ppt 至 5.4%；**3）**财务费用率为-0.1%，去年同期为-1.1%；**4）**研发费用率同比增加 0.4ppt 至 7.0%。**截至 2024 年末，公司：1）**应收账款及票据 10.1 亿元，较年初增加 33.3%；**2）**存货 7.1 亿元，较年初增加 56.5%；**3）**合同负债 0.2 亿元，较年初减少 40.8%。2024 年经营活动净现金流为 8.6 亿元，YOY +61.5%，主要系 A 客户应收款项变现增加所致。

➢ **投资建议：**公司是国内特种碳纤维龙头，2025 年随着千吨级生产线等同性验证验收通过，公司将打破多款产品有效产能制约。2024 年两项 PCD 的正式获批也使得公司有更多机会参与到民机及低空领域中，为可持续发展奠定基础。我们预计，公司 2025~2027 年归母净利润分别是 9.05 亿元、11.00 亿元、13.33 亿元，当前股价对应 2025~2027 年 PE 分别是 29x/24x/19x。**我们考虑到公司的行业龙头地位及在新兴领域的应用拓展，维持“推荐”评级。**

➢ **风险提示：**下游需求不及预期、产品价格波动等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,450	3,005	3,612	4,332
增长率（%）	-2.7	22.7	20.2	19.9
归属母公司股东净利润（百万元）	741	905	1,100	1,333
增长率（%）	-15.1	22.1	21.6	21.2
每股收益（元）	0.89	1.09	1.32	1.60
PE	35	29	24	19
PB	4.7	4.3	3.9	3.4

资料来源：wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 03 月 31 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	**2,450**	**3,005**	**3,612**	**4,332**
营业成本	1,334	1,588	1,897	2,265
营业税金及附加	36	39	47	56
销售费用	21	24	26	30
管理费用	133	180	220	260
研发费用	173	191	217	251
EBIT	807	983	1,205	1,469
财务费用	-3	11	11	11
资产减值损失	-42	-42	-42	-42
投资收益	0	0	0	0
营业利润	**813**	**1,033**	**1,255**	**1,520**
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	**814**	**1,034**	**1,256**	**1,520**
所得税	128	124	151	182
净利润	686	910	1,105	1,338
归属于母公司净利润	**741**	**905**	**1,100**	**1,333**
EBITDA	1,086	1,408	1,676	1,992

资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,384	1,301	1,326	1,479
应收账款及票据	1,011	1,367	1,807	2,382
预付款项	18	19	22	25
存货	714	808	973	1,170
其他流动资产	1,011	1,193	1,393	1,630
流动资产合计	**4,138**	**4,688**	**5,521**	**6,686**
长期股权投资	28	28	28	28
固定资产	2,912	3,316	3,585	3,746
无形资产	336	370	404	438
非流动资产合计	**3,934**	**4,091**	**4,202**	**4,262**
资产合计	**8,072**	**8,778**	**9,723**	**10,949**
短期借款	49	49	49	49
应付账款及票据	590	711	866	1,069
其他流动负债	745	840	954	1,090
流动负债合计	**1,383**	**1,600**	**1,870**	**2,208**
长期借款	772	772	772	772
其他长期负债	424	424	424	424
非流动负债合计	**1,196**	**1,196**	**1,196**	**1,196**
负债合计	**2,579**	**2,796**	**3,065**	**3,403**
股本	831	831	831	831
少数股东权益	-22	-17	-12	-7
股东权益合计	**5,493**	**5,983**	**6,658**	**7,545**
负债和股东权益合计	**8,072**	**8,778**	**9,723**	**10,949**

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力（%）				
营业收入增长率	-2.69	22.66	20.21	19.91
EBIT 增长率	-16.60	21.75	22.63	21.93
净利润增长率	-15.12	22.07	21.58	21.15
盈利能力（%）				
毛利率	45.55	47.15	47.48	47.72
净利润率	28.01	30.27	30.59	30.88
总资产收益率 ROA	9.18	10.31	11.31	12.17
净资产收益率 ROE	13.44	15.08	16.49	17.65
偿债能力				
流动比率	2.99	2.93	2.95	3.03
速动比率	2.46	2.41	2.42	2.49
现金比率	1.00	0.81	0.71	0.67
资产负债率（%）	31.95	31.85	31.53	31.08
经营效率				
应收账款周转天数	128.14	140.96	155.06	170.56
存货周转天数	195.28	195.28	195.28	195.28
总资产周转率	0.30	0.34	0.37	0.40
每股指标（元）				
每股收益	0.89	1.09	1.32	1.60
每股净资产	6.63	7.22	8.02	9.08
每股经营现金流	1.04	1.15	1.29	1.47
每股股利	0.50	0.51	0.52	0.54
估值分析				
PE	35	29	24	19
PB	4.7	4.3	3.9	3.4
EV/EBITDA	23.55	18.22	15.30	12.80
股息收益率（%）	1.61	1.62	1.66	1.74

现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	686	910	1,105	1,338
折旧和摊销	279	426	471	523
营运资金变动	-165	-456	-578	-715
经营活动现金流	**863**	**956**	**1,075**	**1,223**
资本开支	-835	-581	-581	-581
投资	-28	0	0	0
投资活动现金流	**-861**	**-581**	**-581**	**-581**
股权募资	0	0	0	0
债务募资	890	0	0	0
筹资活动现金流	**292**	**-459**	**-469**	**-489**
现金净流量	**300**	**-84**	**25**	**153**

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级		说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%～15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048