

光威复材 (300699)

2024 年报点评: 签订日常经营重大合同, 未来业绩有所保障

买入 (维持)

2025 年 04 月 01 日

证券分析师 苏立赞

执业证书: S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 许牧

执业证书: S0600523060002

xumu@dwzq.com.cn

研究助理 高正泰

执业证书: S0600123060018

gaozht@dwzq.com.cn

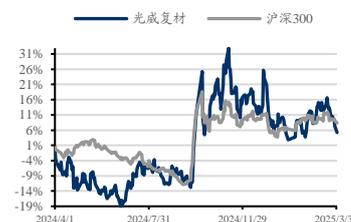
盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	2518	2450	2994	3459	4039
同比	0.26	(2.69)	22.19	15.54	16.78
归母净利润 (百万元)	873.17	741.18	913.12	1,084.08	1,348.98
同比	(6.54)	(15.12)	23.20	18.72	24.43
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.05	0.89	1.10	1.30	1.62
P/E (现价&最新摊薄)	29.66	34.94	28.36	23.89	19.20

事件: 公司发布 2024 年报, 2024 年实现营业收入 24.50 亿元, 同比-2.69%; 归母净利润 7.41 亿元, 同比-15.12%。

投资要点

- 碳纤维及织物业务受市场竞争加剧、产品价格下降影响, 业绩相对承压:** 光威复材 2024 年实现营业收入 24.50 亿元, 同比下降 2.69%; 归母净利润 7.41 亿元, 较 2023 年下降 15.12%, 扣非归母净利润 6.68 亿元, 同比减少 6.15%。业绩下滑主要受三方面因素影响: 一是风电碳梁业务需求收缩, 2024 年风电行业新增装机容量增速放缓, 导致该板块收入同比下降约 15%; 二是军品订单交付节奏受下游客户验收周期延长影响, 部分高毛利订单延迟至 2025 年确认收入; 三是原材料丙烯腈价格同比上涨 18%, 叠加能源成本刚性支出, 导致碳纤维板块毛利率下降 3.2 个百分点至 58.7%。尽管经营活动现金流净额同比增长 61.46%至 8.63 亿元, 显示公司回款能力增强, 但整体营收结构中低毛利业务占比提升, 致使利润端承压。此外, 研发费用同比增长 12%至 2.98 亿元, 持续投入高端产品开发进一步压缩短期利润空间。
- 产品积累和技术突破方面取得了显著成果:** 2024 年公司碳纤维产品体系实现从“两高一低”向“全谱系覆盖”的跨越升级。新增 TZ40J、TZ55J 等高强高模量产品, 成功对标日本东丽 M55J 级技术标准, 满足航天级发动机壳体用材需求。预浸料板块开发出宽幅达 1.53 米的溶剂法预浸料, 突破航空航天领域复杂曲面成型技术瓶颈, 已通过商飞适航认证。复材科技板块完成热压罐成型工艺升级, 实现 5 米级大型复合材料壁板自动化生产, 产品良率提升至 92%。光威科技板块在研的航天级复合材料产品完成首轮试制, 验证阶段发现的界面结合强度问题通过等离子体处理技术实现突破, 产品减重率达 35%。
- 继续瞄准高端应用, 不断完善高性能产品系列:** 2024 年内蒙古光威碳纤维生产基地建设项目一期的顺利建成投产, 两条生产线分别于 6 月和 11 月投产, 为公司的产能扩张提供了有力支持。同时, 公司还完成了对控股子公司内蒙古光威碳纤有限公司的股权收购, 实现了对其的全资控股, 有利于整合碳纤维相关业务资源, 提高运营效率。
- 盈利预测与投资评级:** 公司业绩符合市场预期, 我们略微下调之前的预测, 预计公司 2025-2026 年归母净利润分别为 9.13/10.84 亿元, 前值 10.72/11.99 亿元, 新增 2027 年预测 13.49 亿元, 对应 PE 分别为 28/24/19 倍, 但考虑到公司新签重要合同的事实, 未来业绩有所保障, 因此维持“买入”评级。
- 风险提示:** 1) 业绩波动的风险; 2) 新产品开发的风险; 3) 安全生产管理风险; 4) 产品销售价格下降的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	31.15
一年最低/最高价	24.20/39.87
市净率(倍)	4.70
流通 A 股市值(百万元)	25,587.95
总市值(百万元)	25,896.61

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.63
资产负债率(% ,LF)	31.95
总股本(百万股)	831.35
流通 A 股(百万股)	821.44

相关研究

《光威复材(300699): 2024 年三季度报点评: 内蒙古项目逐步投产与市场需求逐渐复苏, 业绩明显回暖》

2024-10-28

《光威复材(300699): 2024 年中报点评: 内贸外需赋能市场, 碳纤维材料风口助力创收》

2024-08-28

光威复材三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,138	3,578	4,043	4,870	营业总收入	2,450	2,994	3,459	4,039
货币资金及交易性金融资产	1,384	331	303	575	营业成本(含金融类)	1,334	1,576	1,798	2,047
经营性应收款项	1,833	2,337	2,643	3,119	税金及附加	36	42	50	57
存货	714	701	886	963	销售费用	21	25	30	34
合同资产	0	0	0	0	管理费用	133	90	242	202
其他流动资产	207	208	210	212	研发费用	173	150	329	384
非流动资产	3,934	4,514	5,165	5,646	财务费用	(3)	221	9	9
长期股权投资	28	42	63	81	加:其他收益	94	183	277	285
固定资产及使用权资产	2,916	3,584	4,249	4,725	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	518	361	251	172	公允价值变动	2	2	1	2
无形资产	336	388	462	525	减值损失	(40)	5	4	5
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	1	1	1
长期待摊费用	16	18	21	23	营业利润	813	1,081	1,285	1,599
其他非流动资产	120	120	120	120	营业外净收支	1	(1)	(1)	(2)
资产总计	8,072	8,091	9,208	10,516	利润总额	814	1,081	1,284	1,597
流动负债	1,383	1,465	1,698	1,856	减:所得税	128	167	200	248
短期借款及一年内到期的非流动负债	293	293	293	293	净利润	686	913	1,084	1,349
经营性应付款项	590	662	775	872	减:少数股东损益	(55)	0	0	0
合同负债	18	29	28	35	归属母公司净利润	741	913	1,084	1,349
其他流动负债	483	481	601	657	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.89	1.10	1.30	1.62
非流动负债	1,196	425	425	425	EBIT	807	1,111	1,011	1,315
长期借款	772	1	1	1	EBITDA	1,086	1,576	1,582	1,966
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	45.55	47.37	48.02	49.32
租赁负债	3	4	4	4	归母净利率(%)	30.25	30.50	31.34	33.40
其他非流动负债	420	420	420	420	收入增长率(%)	(2.69)	22.19	15.54	16.78
负债合计	2,579	1,890	2,123	2,282	归母净利润增长率(%)	(15.12)	23.20	18.72	24.43
归属母公司股东权益	5,515	6,223	7,107	8,256					
少数股东权益	(22)	(22)	(22)	(22)					
所有者权益合计	5,493	6,201	7,085	8,234					
负债和股东权益	8,072	8,091	9,208	10,516					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	863	1,184	1,404	1,616	每股净资产(元)	6.63	7.49	8.55	9.93
投资活动现金流	(861)	(1,045)	(1,223)	(1,134)	最新发行在外股份(百万股)	831	831	831	831
筹资活动现金流	292	(1,192)	(209)	(209)	ROIC(%)	11.05	14.38	12.30	13.95
现金净增加额	300	(1,053)	(28)	272	ROE-摊薄(%)	13.44	14.67	15.25	16.34
折旧和摊销	279	465	571	651	资产负债率(%)	31.95	23.36	23.06	21.70
资本开支	(835)	(1,030)	(1,200)	(1,116)	P/E(现价&最新股本摊薄)	34.94	28.36	23.89	19.20
营运资本变动	(165)	(408)	(254)	(387)	P/B(现价)	4.70	4.16	3.64	3.14

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>