

2025 年 04 月 07 日

光威复材 (300699)

——产品结构调整及价格波动影响短期业绩，大额订单叠加产能释放助力稳健增长

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2025 年 04 月 03 日

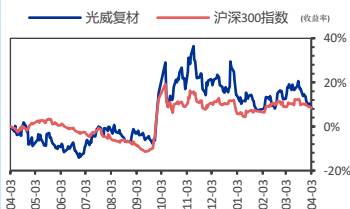
收盘价 (元)	30.90
一年内最高/最低 (元)	39.87/24.20
市净率	4.7
股息率% (分红/股价)	1.62
流通 A 股市值 (百万元)	25,383
上证指数/深证成指	3,342.01/10,365.73

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2024 年 12 月 31 日

每股净资产 (元)	6.63
资产负债率%	31.95
总股本/流通 A 股 (百万)	831/821
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



证券分析师

韩强 A0230518060003
hanqiang@swsresearch.com
武雨桐 A0230520090001
wuyt@swsresearch.com
穆少阳 A0230524070009
musy@swsresearch.com

研究支持

穆少阳 A0230524070009
musy@swsresearch.com

联系人

穆少阳
(8621)23297818×
musy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：

- **公司公布 2024 年年度业绩报告。**根据公司公告，公司 2024 年实现营收 24.50 亿元，同比降低 2.69%，实现归母净利润 7.41 亿元，同比降低 15.12%，实现扣非归母净利润 6.68 亿元，同比降低 6.15%。2024 单 Q4 实现营收 5.48 亿元，同比降低 28.96%，实现归母净利润 1.26 亿元，同比降低 49.93%。2024 业绩低于市场预期。

点评：

- **营收整体稳健，航空航天装备及能源新材料景气向上。**公司营收整体稳健，分产品看，1) 碳纤维板块实现营收 14.52 亿元，同比减少 12.91%，其中各领域有所分化，航空航天装备用碳纤维稳定增长，工业用碳纤维业务受到市场供需、产品价格波动等影响短期承压；2) 能源新材料板块实现营收 5.37 亿元，同比增长 25.81%，主要系拉挤工艺创新和新客户量产进程顺利推进；3) 通用新材料板块实现营收 2.34 亿元，同比减少 12.86%，主要系传统应用领域市场竞争、产品价格波动等因素影响所致。我们分析认为，随着行业供需格局改善，航空航天等需求持续释放，预计公司未来收入有望恢复增长。
- **产品结构调整及价格波动影响毛利率，产能释放叠加降本增效有望带动业绩增长。**根据公司公告，2024 年毛利率为 45.55%，较去年同期下降 3.11pcts；净利率为 28.01%，较去年同期下降 5.39pcts。我们分析认为：1) 2024 年度毛利率下降主要受产品结构调整及价格波动所致；2) 净利率降低主要系非经常性损益减少所致，非经常性损益为 0.73 亿元，去年同期为 1.61 亿元，主要由于计入当期损益的政府补助由去年同期的 1.78 亿元下降至 0.82 亿元。我们分析认为，随着产能释放，规模效应增强带动产品盈利能力提升，叠加降本增效持续深化，公司未来业绩有望实现快速增长。
- **大额订单落地叠加产能加速释放，未来业绩有望实现增长。**根据公司公告，1) 全资子公司威海拓展纤维有限公司与客户 A 签订了《物资采购合同》，合同总金额为 36.64 亿元，合同期限为 2024/7/1-2027/12/31，大额订单落地保障未来业绩增长稳定性。2) 内蒙古包头一期 4000 吨碳纤维生产线建成投产，随着产能加速释放有望带动公司营收快速增长。我们预计随着新增产能加速释放和订单陆续交付转化为收入，公司未来业绩有望实现增长。
- **航空航天领域碳纤维核心供应商，核心受益于新品放量叠加市场拓展。**1) 公司航空装备业务稳定增长，航空储备产品产销规模逐步扩大，C919 配套产品未来有望贡献第二增长曲线；2) 卫星、火箭等航天应用加速并逐步提高营收占比；3) 大额订单落地叠加碳纤维千吨级生产线等同性验证通过验收，有望加速生产交付，保障未来业绩增长；4) 包头一期项目完成投产，产能释放叠加下游市场拓展有望带动业绩增长。
- **下调 2025-2026E 年盈利预测并维持“买入”评级。**考虑到新增产能释放带动设备折旧摊销成本增加叠加产品价格影响，我们下调公司 2025-2026E 年归母净利润预测为 8.61/10.15 亿元（前值为 10.89/12.88 亿元），新增 2027E 年归母净利润预测为 12.22 亿元，当前股价对应 PE 分别为 30/25/21 倍。选取同属新材料产业链的公司，佳驰科技（隐身材料等）、吉林化纤（粘胶纤维等新材料）、中简科技（碳纤维织物及预浸料等）作为可比公司，可比公司 2025E 年平均估值为 42 倍，公司 2025E 年估值低于可比公司估值均值。考虑到行业景气度回升，多行业下游需求逐渐释放，叠加公司非定型纤维新品定型量产，大额订单落地，未来业绩有望企稳回升，因此维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游需求不及预期；市场竞争加剧风险；产能释放不及预期

财务数据及盈利预测

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	2,518	2,450	2,913	3,573	4,507
同比增长率 (%)	0.3	-2.7	18.9	22.6	26.1
归母净利润 (百万元)	873	741	861	1,015	1,222
同比增长率 (%)	-6.5	-15.1	16.2	17.9	20.4
每股收益 (元/股)	1.05	0.90	1.04	1.22	1.47
毛利率 (%)	48.7	45.5	44.9	43.3	42.3
ROE (%)	16.0	13.4	14.4	15.5	16.8
市盈率	29	35	30	25	21

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,518	2,450	2,913	3,573	4,507
其中: 营业收入	2,518	2,450	2,913	3,573	4,507
减: 营业成本	1,293	1,334	1,604	2,026	2,600
减: 税金及附加	34	36	41	50	68
主营业务利润	1,191	1,080	1,268	1,497	1,839
减: 销售费用	21	21	26	29	32
减: 管理费用	162	133	151	172	203
减: 研发费用	168	173	189	214	248
减: 财务费用	-27	-3	16	16	13
经营性利润	867	756	886	1,066	1,343
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-45	2	-4	-14	-15
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-52	-42	-10	-5	-5
加: 投资收益及其他	212	94	120	126	133
营业利润	992	813	992	1,174	1,457
加: 营业外净收入	1	1	1	1	1
利润总额	993	814	993	1,175	1,458
减: 所得税	152	128	149	177	223
净利润	841	686	844	997	1,235
少数股东损益	-32	-55	-17	-18	12
归属于母公司所有者的净利润	873	741	861	1,015	1,222

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhysc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhysc.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。