分析师：刘智
登记编码：S0730520110001
liuzhi@ccnew.com 021-50586775

国防需求回暖业绩有望迎来拐点，持续综合布局大飞机、低空经济等应用静待结果

——光威复材(300699)2024 年报点评

证券研究报告-年报点评 **买入(首次)**

发布日期：2025 年 04 月 23 日

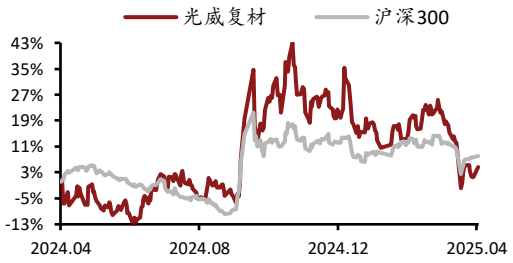
市场数据(2025-04-22)

收盘价(元)	28.85
一年内最高/最低(元)	39.38/24.44
沪深 300 指数	3,783.95
市净率(倍)	4.35
流通市值(亿元)	236.99

基础数据(2024-12-31)

每股净资产(元)	6.63
每股经营现金流(元)	1.04
毛利率(%)	45.55
净资产收益率_摊薄(%)	13.44
资产负债率(%)	31.95
总股本/流通股(万股)	83,135.20/82,144.30
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券研究所，聚源

相关报告

联系人：李智
电话： 0371-65585629
地址： 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼
地址： 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

投资要点：

光威复材披露 2024 年年度报告。2024 年公司实现营业收入 24.5 亿元，同比下降 2.69%；归母净利润 7.41 亿元，同比下降 15.12%；扣非净利润 6.68 亿元，同比下降 6.15%；经营活动产生的现金流量净额为 8.63 亿元，同比增长 61.46%；报告期内，光威复材基本每股收益为 0.90 元，加权平均净资产收益率为 13.50%。公司 2024 年度分配预案为：拟向全体股东每 10 股派现 5 元（含税）。

- **碳纤维及织物小幅下滑，风电碳梁业务增长 25.81%**

2024 年公司实现营业收入 24.5 亿元，同比下降 2.69%；归母净利润 7.41 亿元，同比下降 15.12%；扣非净利润 6.68 亿元，同比下降 6.15%。

其中第四季度公司营业收入为 5.48 亿元，同比下降 28.96%；归母净利润为 1.26 亿元，同比下降 49.93%。

2024 年报分业务看：

1）碳纤维及织物实现营业收入 14.52 亿，同比下降 12.91%，占营业收入比例为 59.27%。2024 年完成碳纤维及织物销售 2074.82 吨，同比下降 11.33%。营业收入下滑主要受行业供需失衡、高性能工业用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因素影响。

2）风电碳梁实现营业收入 5.37 亿元，同比增长 25.81%，占公司营业收入比例 21.9%。2024 年风电碳梁销售 1139.56 万米，同比增长 179.81%。公司通过不断创新和产线技术改造，满足新客户对开发产品的工艺技术要求，批产进程得到稳定推进，在传统客户稳定合作基础上，拓展市场取得重要突破，降低了对单一客户的严重依赖，整体业务稳定增长，扭转了风电碳梁业务连续两年大幅下滑趋势，实现了恢复性增长。

3）预浸料营业收入 2.33 亿，同比下降 12.86%。

4）制品及其他营业收入 2.21 亿，同比增长 51.22%。凭借有人/无人机相关的复合材料业务的持续增长，复材科技实现销售收入 1.07 亿元，同比增长 15.60%。其中，有人/无人机相关业务已占总销售收入比超过 70%；精密机械板块推动预浸料装备、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机转子和储能飞轮等电磁储能配套装备的应用拓展，实现销售收入 0.89 亿元，同比增长 161.20%。

- **市场竞争加剧价格下行，公司毛利率净利率均出现小幅下降**

2024 年报公司毛利率为 45.5%、同比下滑 3.11 个百分点；净利率为

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

28.01%，同比下降 5.39 个百分点；扣非净利率 27.26%，同比下降 1.01 个百分点。公司毛利率、净利率均出现明显下滑的原因是碳纤维及织物业务主要受行业供需失衡、高性能工业用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因素影响毛利率出现较大的下降。

2024 年碳纤维及织物业务毛利率 58.37%，同比下降 3.48 个百分点；风电碳梁毛利率 26.36%，同比增长 8.24 个百分点。

- **国防需求恢复公司业绩有望迎来拐点，多年持续综合性布局大丝束、民航大飞机、低空经济等板块有望落地结果**

公司核心业务碳纤维及织物主要应用于国防行业，2025 年随着十四五进入收官阶段，国防需求有望快速恢复，带动公司碳纤维及织物业务有望迎来拐点。

公司碳纤维研发取得重要进展，继湿法 T1100 级碳纤维成功研制并参与应用验证之后，公司新开发了干喷湿纺工艺的 T1100 级碳纤维，并在有关项目考核评比中胜出。新开发的高模型纤维 TZ40S 提高了耐磨性，降低了生产成本，实现批量生产，成功在无人机等新兴领域得到批量应用，并开始在特定装备领域进行应用验证。

公司积极参与民机与低空装备领域市场开发，取得良好效果。公司拥有系列完整规格齐全的碳纤维产品品种，为民机或低空装备用材料提供便捷选择，其中 GW300 碳纤维作为中国商飞直签的第一个碳纤维 PCD，不仅可以在民机上得到应用，也成为低空有人装备研制取证中的重要选择；公司研制的舱内结构阻燃预浸料也通过了中国商飞的 PCD 审核并获得了正式批准，为未来业务成长奠定基础；公司复材科技板块除了配套有关院所的复合材料制品业务以外，也与有关总体单位合作参与研制了无人直升机和无人运输机等型号无人机。公司上下游业务的全产业链配套能力、系列完整的碳纤维材料和预浸料产品体系为参与民机业务和低空经济发展奠定了坚实的基础。

内蒙古光威碳纤维生产基地建设项目一期年产四千吨高性能碳纤维工程顺利建成，两条生产线分别于 2024 年 6 月和 11 月投产，产线运行稳定，产品质量良好。公司大丝束产能落地有利于增强公司供应链稳定性，降低成本，增强公司在碳纤维领域的核心竞争力。

公司在牢牢稳固国防领域碳纤维及织物市场的基础上，多年持续综合性布局民用大丝束项目、民航大飞机适配、低空装备适配并取得突出的成绩，未来随着国防行业、国产大飞机、低空经济等多条产业链成长而成长，增强公司抵御单一行业周期波动的能力。

- **盈利预测与估值**

我们预测公司 2025 年-2027 年营业收入分别为 30.57 亿、37.3 亿、43.81 亿，归母净利润分别为 9.08 亿、10.91 亿、12.59 亿，对应的 PE 分别为 26.5X、22.04X、19.1X。首次覆盖，给予公司“买入”评级。

风险提示：1：宏观经济增速不及预期；2：国防行业需求不及预期；3：风电、民航大飞机、低空经济产业发展需求不及预期；4：行业竞争加剧，毛利率下滑。

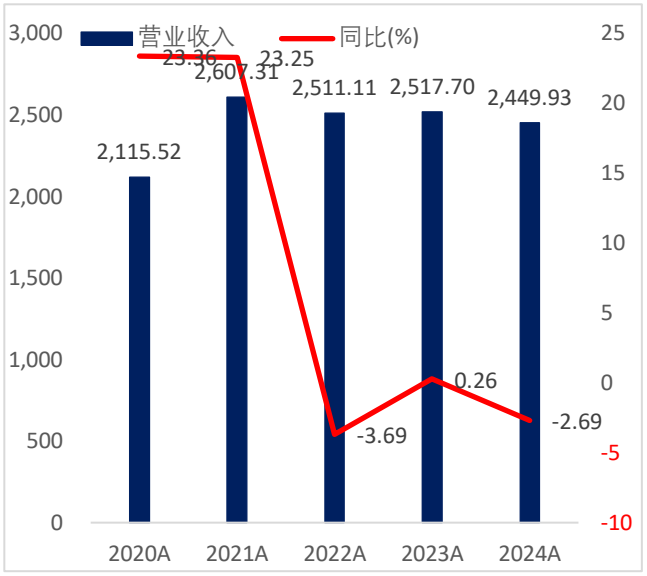
本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,518	2,450	3,057	3,730	4,381
增长比率（%）	0.26	-2.69	24.78	22.03	17.45
净利润（百万元）	873	741	908	1,091	1,259
增长比率（%）	-6.54	-15.12	22.46	20.26	15.37
每股收益(元)	1.05	0.89	1.09	1.31	1.51
市盈率(倍)	27.54	32.45	26.50	22.04	19.10

资料来源：中原证券研究所，聚源

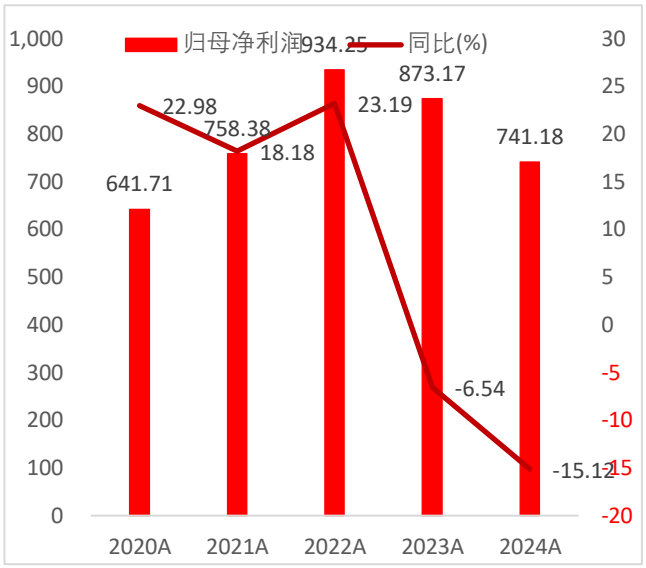
本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

图 1：公司营业收入（百万元）



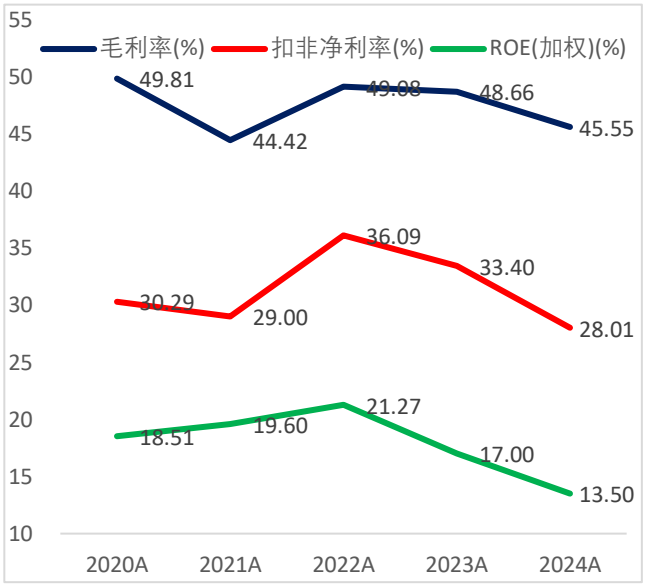
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 2：公司归母净利润（百万元）



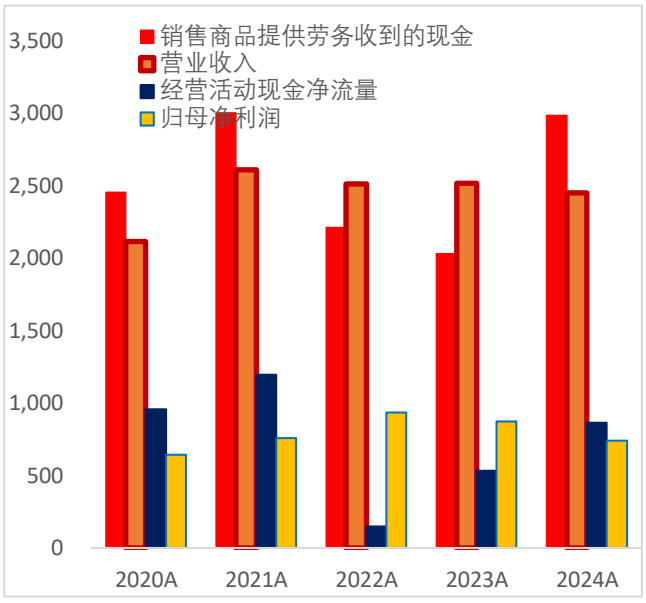
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 3：公司盈利能力指标



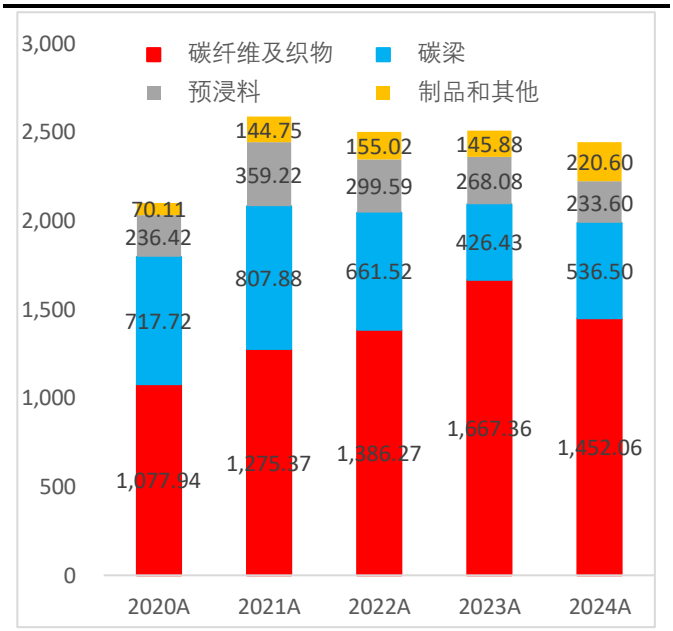
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 4：公司经营现金净流量（百万元）



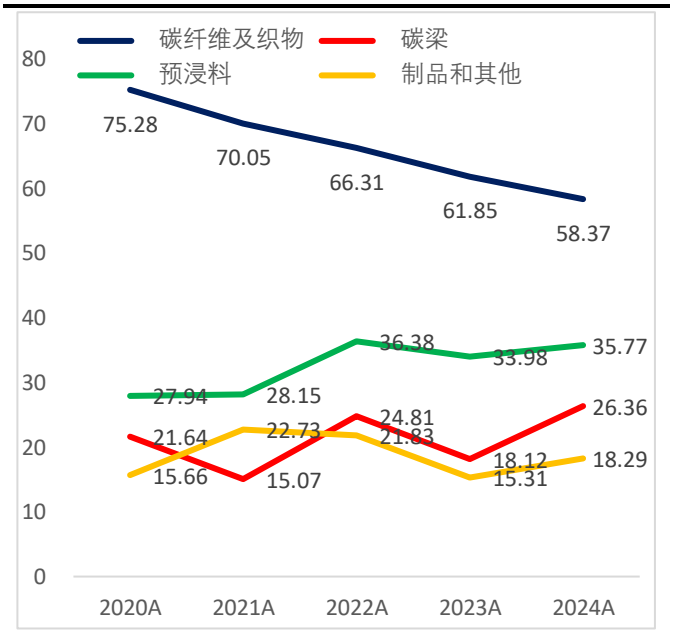
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 5：分业务营业收入（百万元）



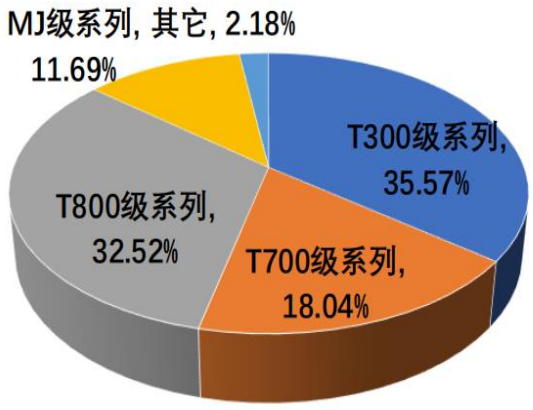
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 6：核心业务毛利率（%）



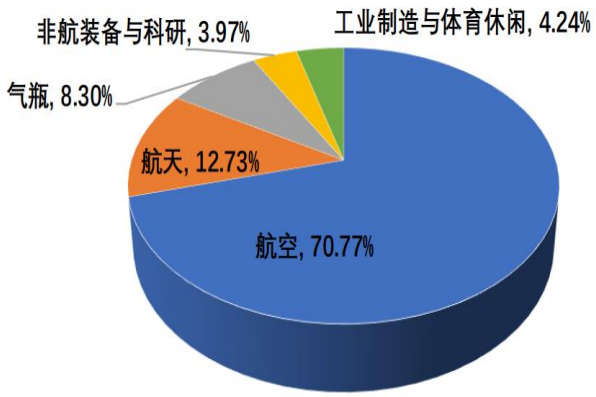
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 7：光威复材碳纤维产品结构



资料来源：光威复材 2024 年报、中原证券研究所

图 8：光威复材碳纤维业务市场结构



资料来源：光威复材 2024 年报、中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表（百万元）

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	**3,707**	**4,138**	**4,677**	**5,422**	**6,304**
现金	1,090	1,384	1,542	1,667	2,023
应收票据及应收账款	759	1,011	1,141	1,371	1,558
其他应收款	0	2	2	2	2
预付账款	16	18	22	27	32
存货	456	714	805	997	1,164
其他流动资产	1,385	1,009	1,165	1,358	1,524
非流动资产	**3,350**	**3,934**	**4,276**	**4,298**	**4,115**
长期投资	0	28	28	28	28
固定资产	1,902	2,912	3,201	3,281	3,187
无形资产	240	336	327	318	311
其他非流动资产	1,209	657	720	671	590
资产总计	**7,058**	**8,072**	**8,953**	**9,720**	**10,419**
流动负债	**977**	**1,383**	**1,595**	**1,941**	**2,246**
短期借款	46	49	60	74	89
应付票据及应付账款	515	590	721	897	1,062
其他流动负债	416	745	815	970	1,095
非流动负债	**550**	**1,196**	**1,417**	**1,305**	**1,070**
长期借款	119	772	993	881	646
其他非流动负债	432	424	424	424	424
负债合计	**1,528**	**2,579**	**3,012**	**3,245**	**3,316**
少数股东权益	82	-22	-78	-151	-232
股本	831	831	831	831	831
资本公积	1,319	1,216	1,216	1,216	1,216
留存收益	3,303	3,632	4,137	4,742	5,453
归属母公司股东权益	5,448	5,515	6,020	6,625	7,336
负债和股东权益	**7,058**	**8,072**	**8,953**	**9,720**	**10,419**

现金流量表（百万元）

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	**534**	**863**	**1,181**	**1,309**	**1,576**
净利润	841	686	851	1,019	1,178
折旧摊销	203	279	439	493	533
财务费用	9	22	28	31	26
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-619	-165	-180	-289	-235
其他经营现金流	101	40	42	56	74
投资活动现金流	**-735**	**-861**	**-779**	**-509**	**-344**
资本支出	-745	-835	-779	-510	-344
长期投资	0	-28	0	0	0
其他投资现金流	10	2	0	0	0
筹资活动现金流	**-71**	**292**	**-250**	**-674**	**-875**
短期借款	16	3	11	14	15
长期借款	119	653	221	-112	-235
普通股增加	313	0	0	0	0
资本公积增加	-255	-103	0	0	0
其他筹资现金流	-265	-261	-482	-576	-655
现金净增加额	**-252**	**300**	**158**	**125**	**356**

利润表（百万元）

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	**2,518**	**2,450**	**3,057**	**3,730**	**4,381**
营业成本	1,293	1,334	1,685	2,074	2,465
营业税金及附加	34	36	43	54	63
营业费用	21	21	26	32	37
管理费用	162	133	162	190	219
研发费用	168	173	212	260	305
财务费用	-27	-3	1	0	-7
资产减值损失	-52	-42	-31	-37	-46
其他收益	212	94	122	142	169
公允价值变动收益	10	2	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
资产处置收益	0	1	1	1	2
营业利润	**992**	**813**	**1,006**	**1,205**	**1,390**
营业外收入	1	3	3	5	7
营业外支出	0	2	1	2	2
利润总额	**993**	**814**	**1,008**	**1,208**	**1,395**
所得税	152	128	157	188	217
净利润	**841**	**686**	**851**	**1,019**	**1,178**
少数股东损益	-32	-55	-56	-72	-82
归属母公司净利润	**873**	**741**	**908**	**1,091**	**1,259**
EBITDA	1,171	1,086	1,448	1,700	1,921
EPS（元）	1.05	0.89	1.09	1.31	1.51

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入（%）	0.26	-2.69	24.78	22.03	17.45
营业利润（%）	-5.44	-18.00	23.71	19.73	15.39
归属母公司净利润（%）	-6.54	-15.12	22.46	20.26	15.37
获利能力					
毛利率（%）	48.66	45.55	44.87	44.41	43.74
净利率（%）	34.68	30.25	29.69	29.26	28.74
ROE（%）	16.03	13.44	15.08	16.47	17.16
ROIC（%）	14.23	10.37	11.76	13.27	14.48
偿债能力					
资产负债率（%）	21.65	31.95	33.64	33.39	31.82
净负债比率（%）	27.63	46.95	50.70	50.12	46.67
流动比率	3.79	2.99	2.93	2.79	2.81
速动比率	3.19	2.31	2.26	2.12	2.14
营运能力					
总资产周转率	0.38	0.32	0.36	0.40	0.44
应收账款周转率	4.65	3.21	3.33	3.49	3.54
应付账款周转率	3.76	3.49	3.85	3.80	3.74
每股指标（元）					
每股收益（最新摊薄）	1.05	0.89	1.09	1.31	1.51
每股经营现金流（最新摊薄）	0.64	1.04	1.42	1.57	1.90
每股净资产（最新摊薄）	6.55	6.63	7.24	7.97	8.82
估值比率					
P/E	27.54	32.45	26.50	22.04	19.10
P/B	4.41	4.36	4.00	3.63	3.28
EV/EBITDA	18.20	26.23	16.44	13.88	11.98

资料来源：中原证券研究所，聚源

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10%以上；
同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅－10%至 10%之间；
弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10%以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15%以上；
增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5%至 15%；
谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅－10%至 5%；
减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅－15%至－10%；
卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15%以上。

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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。