

光威复材 (300699.SZ)

短期的业务波动不改未来长期向好趋势

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	2,518	2,450	2,896	3,345	3,897
增长率 yoy (%)	0.3	-2.7	18.2	15.5	16.5
归母净利润 (百万元)	873	741	940	1,066	1,256
增长率 yoy (%)	-6.5	-15.1	26.9	13.3	17.9
ROE (%)	15.2	12.5	15.8	16.3	17.0
EPS 最新摊薄 (元)	1.05	0.89	1.13	1.28	1.51
P/E (倍)	28.7	33.9	26.7	23.6	20.0
P/B (倍)	4.6	4.6	4.2	3.8	3.4

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

事件: 公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报。2024 年公司实现营业总收入 24.5 亿元, 同比下降 2.69%; 实现归属于母公司股东的净利润 7.41 亿元, 同比下降 15.12%。基本每股收益为 0.90 元/股, 同比减少 14.63%。2025 年一季度公司实现营业总收入 5.65 亿元, 同比增加 10.50%; 实现归属于母公司股东的净利润 1.55 亿元, 同比下降 1.58%。

行业产能过剩, 市场竞争加剧, 公司利润端带来较大影响。 公司凭借丰富的产品线和技术品质优势、多元的市场和应用场景以及相对分散的终端客户群体, 展现了较强的发展韧性, 缓解了经营业绩对单一产品或单一客户或者单一应用场景的依赖, 降低了市场环境或政策环境变化带来的经营风险, 可持续发展能力不断增强。碳纤维及织物业务、风电碳梁业务和预浸料业务构成公司三大业务板块, 2024 年全年合计实现销售收入 22.22 亿元, 占公司销售收入的比例合计 90.70%。其中, 碳纤维及织物业务占公司业务的比例从 66.23% 下降 59.27%, 但仍是公司的业务支柱和各板块拓展业务的重要基础; 预浸料业务占公司业务的比例从 10.65% 下降为 9.53%, 保持基本稳定; 而风电碳梁业务在连续两年大幅下滑之后实现恢复性增长, 占公司业务的比例也从 16.94% 回升至 21.90%, 有效缓解了碳纤维及织物业务下滑的影响, 同时也体现了公司上下游全产业链布局对公司整体业务的稳定效果; 先进复合材料业务和装备制造外销业务合计占公司业务的比例从 5.03% 上升至 8%, 在公司业务中的显示度明显提升, 反映了两块业务建立在厚积薄发基础上的健康成长。

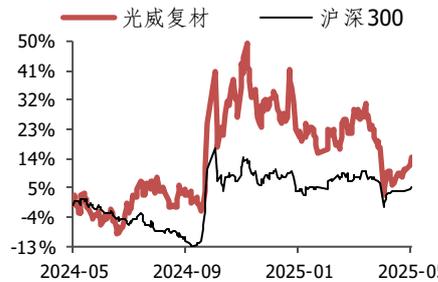
新产品开发取得较大成果, 干喷湿纺工艺取得技术突破。 碳纤维研发取得重要进展, 继湿法 T1100 级碳纤维成功研制并参与应用验证之后, 公司新开发了干喷湿纺工艺的 T1100 级碳纤维, 并在有关项目考核评比中胜出。两款高端碳纤维的研制成功并形成批产能力, 将满足不同高端装备对高端碳纤维的特色需求, 为公司未来发展增添强劲动力; 新开发的高模型纤维 TZ40S 提高了耐磨性, 降低了生产成本, 实现批量生产, 成功在无人机等新兴领域得到批量应用, 并开始在特定装备领域进行应用验证; 同时公司推出了高温增韧

增持 (首次评级)

股票信息

行业	国防军工
2025 年 5 月 7 日收盘价 (元)	30.19
总市值 (百万元)	25,098.52
流通市值 (百万元)	24,799.37
总股本 (百万股)	831.35
流通股本 (百万股)	821.44
近 3 月日均成交额 (百万元)	522.23

股价走势



作者

分析师 付浩

执业证书编号: S1070523030001

邮箱: fuhao@cgws.com

相关研究

环氧树脂配中模碳纤维的高性能预浸料，成功在有人机上得到应用；推出的中温增韧环氧树脂配高强高模碳纤维的高性能预浸料，成功在多款大型无人机上得到应用；新开发的面向 3C 消费电子行业的超薄预浸料，通过技术创新解决了多个工艺和技术难关，满足了 3C 消费电子应用的苛刻要求，成为手机折叠屏用碳纤维预浸料的重要供应商。

受航空航天装备业务需求节奏因素影响，公司碳纤维业务出现短期波动。高性能工业用碳纤维目前依然处于供需失衡状态，从供给端，尽管新增投资有所降温，但已完成建设项目或在建设项目仍有较大增量产能释放空间，从消费端，虽然看到随着市场价格下跌碳纤维的材料竞争优势在不断提升，在低空装备、家用轿车、以及包括 3C 消费电子等不断涌现的新兴领域应用得到快速拓展，但要体现出对市场富余产能的消化效果可能还需要更长时间，而高性能工业用碳纤维的传统主要应用场景，包括压力容器、碳碳复材、建筑、以及高端体育器材等，由于各产业不同因素影响短期内或增长有限；装备业务尽管有着需求节奏的不稳定或容易受偶然因素影响存在不可预期性等特征，但是其整体应用需求有其内在的刚性特点，无论是航空相关业务、还是航天应用需求，短期的业务波动并不改相关业务未来长期向好的趋势，而高性能工业用碳纤维在未来一年可能面临较为复杂的局面。

投资建议：公司是我国最早实施碳纤维国产化事业的民营企业，也是我国碳纤维国产化事业的成功实践者，由于公司在国内率先研发成功并实施了碳纤维的产业化，打破了西方国家对我国碳纤维的垄断地位以及技术、装备的封锁，改变了全球碳纤维产业格局，确保了我国国防装备发展对关键材料碳纤维的急需，带动我国碳纤维产业从无到有并不断发展，形成了公司在我国航空航天等国防装备领域碳纤维主力供应商地位。根据模型测算，预计 2025 年至 2027 年归母净利润分别为 9.40、10.66、12.56 亿元，EPS 分别为 1.13、1.28、1.51 元，对应 P/E 分别为 26.7、23.6、20.0 倍。首次给予“增持”评级。

风险提示：市场风险、技术创新风险、财务风险、环保风险

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3707	4138	3744	5262	4785
现金	1090	1384	2213	1772	2490
应收票据及应收账款	759	1011	191	1381	574
其他应收款	0	2	7	2	6
预付账款	16	18	36	19	40
存货	456	714	372	1041	583
其他流动资产	1385	1009	925	1048	1092
非流动资产	3350	3934	4187	4362	4628
长期股权投资	0	28	29	29	29
固定资产	1902	2912	3077	3231	3451
无形资产	240	336	365	378	400
其他非流动资产	1209	657	717	724	748
资产总计	7058	8072	7931	9623	9412
流动负债	977	1383	935	2061	1214
短期借款	46	49	31	696	41
应付票据及应付账款	515	590	621	816	818
其他流动负债	416	745	283	549	355
非流动负债	550	1196	969	906	740
长期借款	119	772	627	478	334
其他非流动负债	432	424	342	428	406
负债合计	1528	2579	1905	2966	1954
少数股东权益	82	-22	-12	9	22
股本	831	831	831	831	831
资本公积	1319	1216	1216	1216	1216
留存收益	3303	3632	4162	4742	5393
归属母公司股东权益	5448	5515	6039	6648	7436
负债和股东权益	7058	8072	7931	9623	9412

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	2064	-126	2578
净利润	841	686	950	1087	1269
折旧摊销	201	276	290	332	380
财务费用	-27	-3	-38	-40	-64
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-619	-165	867	-1519	968
其他经营现金流	139	68	-5	14	25
投资活动现金流	-735	-861	-525	-501	-641
资本支出	745	839	501	511	660
长期投资	0	-28	0	0	0
其他投资现金流	10	6	-24	10	19
筹资活动现金流	-71	292	-710	-471	-563
短期借款	16	3	-18	664	-654
长期借款	119	653	-145	-149	-144
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	-547	-986	235
现金净增加额	-252	300	829	-1097	1374

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2518	2450	2896	3345	3897
营业成本	1293	1334	1520	1739	2007
营业税金及附加	34	36	35	44	52
销售费用	21	21	24	28	33
管理费用	162	133	151	188	222
研发费用	168	173	219	242	278
财务费用	-27	-3	-38	-40	-64
资产和信用减值损失	-97	-40	-13	-20	-30
其他收益	212	94	124	142	143
公允价值变动收益	10	2	7	7	7
投资净收益	0	0	0	0	0
资产处置收益	0	1	1	1	1
营业利润	992	813	1103	1273	1490
营业外收入	1	3	1	1	2
营业外支出	0	2	2	2	2
利润总额	993	814	1102	1272	1489
所得税	152	128	153	185	221
净利润	841	686	950	1087	1269
少数股东损益	-32	-55	9	22	13
归属母公司净利润	873	741	940	1066	1256
EBITDA	1185	1093	1377	1597	1855
EPS (元/股)	1.05	0.89	1.13	1.28	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 (%)	0.3	-2.7	18.2	15.5	16.5
营业利润 (%)	-5.4	-18.0	35.7	15.4	17.0
归属母公司净利润 (%)	-6.5	-15.1	26.9	13.3	17.9
获利能力					
毛利率 (%)	48.7	45.5	47.5	48.0	48.5
净利率 (%)	33.4	28.0	32.8	32.5	32.6
ROE (%)	15.2	12.5	15.8	16.3	17.0
ROIC (%)	13.7	9.8	13.0	12.9	15.0
偿债能力					
资产负债率 (%)	21.6	32.0	24.0	30.8	20.8
净负债比率 (%)	-7.9	1.8	-17.6	-0.2	-20.8
流动比率	3.8	3.0	4.0	2.6	3.9
速动比率	3.2	2.3	3.5	2.0	3.3
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	4.6	3.2	5.5	4.9	4.6
应付账款周转率	3.8	3.5	4.1	3.8	3.8
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.05	0.89	1.13	1.28	1.51
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.64	1.04	2.48	-0.15	3.10
每股净资产 (最新摊薄)	6.55	6.63	7.26	8.00	8.94
估值比率					
P/E	28.7	33.9	26.7	23.6	20.0
P/B	4.6	4.6	4.2	3.8	3.4
EV/EBITDA	20.9	23.0	17.4	15.7	12.7

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。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或向他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深300指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层
邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层
邮编：100044

传真：86-10-88366686