

2Q25 营收环比增加 12%；43 亿大合同履行进程稳健

2025 年 08 月 19 日

➤ **事件：**8 月 18 日，公司发布 2025 年半年报，上半年实现营收 12.0 亿元，YOY +3.9%；归母净利润 2.7 亿元，YOY -26.9%；扣非净利润 2.5 亿元，YOY -24.2%。**业绩表现符合市场预期。**上半年，公司碳纤维板块受行业供需失衡等影响，业绩有所下滑；但风电碳梁业务实现快速增长。我们点评如下：

➤ **2Q25 利润率压力较大；大合同持续履约中。**1) **单季度看：**公司 2Q25 实现营收 6.4 亿元，同比减少 1.4%，环比增加 12.4%；归母净利润 1.1 亿元，同比减少 45.7%，环比减少 26.0%；2) **利润率：**1H25，公司毛利率同比下滑 2.1ppt 至 42.5%；净利率同比下滑 8.1ppt 至 22.1%，其中，2Q25 毛利率同比下滑 4.8ppt 至 38.0%；净利率同比下滑 13.5ppt 至 17.5%。3) **合同：**2024 年 12 月，公司公告总金额 36.6 亿元的大合同；2025 年 6 月，补充签订 6.6 亿元的大合同。合同履行周期跨越 2025~2027 年，未来的需求确定性和稳定性较强。

➤ **价格等因素影响碳纤维板块表现；风电碳梁恢复业务快速增长。**2025 年上半年，1) **碳纤维：**包括拓展纤维和内蒙古光威在内，主要受行业供需失衡、工业用高性能碳纤维产品价格下降以及装备用碳纤维受传统型号产品需求节奏因素等影响，营收 6.36 亿，YOY -6.85%。2) **能源新材料：**随着新客户业务规模进一步扩大及传统客户订单增加，风电碳梁业务快速增长，营收 3.69 亿元，YOY +47.95%。3) **通用新材料：**预浸料主要受部分应用领域市场竞争、产品价格下降影响，营收 1.11 亿元，YOY -5.17%。4) **复材科技：**营收 0.35 亿元，YOY -46.20%。5) **精密机械：**营收 0.37 亿元，YOY +7.88%。6) **光晟科技：**营收 753.65 万元，YOY +44.79%。

➤ **新项目研发投入增加；经营活动现金流保持净流入。**2025 年上半年，公司期间费用率同比增加 3.2ppt 至 15.7%，其中销售费用率同比增加 0.03ppt 至 0.7%；管理费用率同比增加 0.2ppt 至 5.0%；研发费用率同比增加 2.3ppt 至 9.4%，系新项目新产品投入增加所致。**截至 2025 年二季度末，公司：**1) 应收账款及票据 11.7 亿元，较年初增加 15.8%；2) 存货 7.7 亿元，较年初增加 7.6%；3) 合同负债 0.2 亿元，较年初减少 2.4%。2025 年上半年，公司经营活动净现金流为 3.1 亿元，去年同期为 3.6 亿元。

➤ **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 6.99 亿元、8.52 亿元、10.24 亿元，当前股价对应 2025~2027 年 PE 分别是 38x/31x/26x。**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	2,627	3,097	3,605
增长率 (%)	-2.7	7.2	17.9	16.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	741	699	852	1,024
增长率 (%)	-15.1	-5.8	22.0	20.2
每股收益 (元)	0.89	0.84	1.02	1.23
PE	36	38	31	26
PB	4.9	4.6	4.3	3.9

资料来源：wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 08 月 18 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

32.25 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 年年报点评：商飞配套取得重大进展；可持续发展能力不断增强-2025/04/01

2.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

3.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

4.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

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

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	2,627	3,097	3,605
营业成本	1,334	1,436	1,670	1,924
营业税金及附加	36	34	40	47
销售费用	21	21	23	25
管理费用	133	158	189	216
研发费用	173	210	232	252
EBIT	807	768	943	1,141
财务费用	-3	11	12	13
资产减值损失	-42	-42	-42	-42
投资收益	0	0	0	0
营业利润	813	799	973	1,169
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	814	799	974	1,170
所得税	128	96	117	140
净利润	686	704	857	1,029
归属于母公司净利润	741	699	852	1,024
EBITDA	1,086	1,083	1,283	1,514

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,384	1,237	991	860
应收账款及票据	1,011	1,195	1,549	1,983
预付款项	18	17	19	22
存货	714	726	851	987
其他流动资产	1,011	1,069	1,224	1,391
流动资产合计	4,138	4,244	4,634	5,243
长期股权投资	28	28	28	28
固定资产	2,912	3,427	3,826	4,137
无形资产	336	370	404	438
非流动资产合计	3,934	4,201	4,444	4,653
资产合计	8,072	8,445	9,078	9,897
短期借款	49	49	49	49
应付账款及票据	590	643	763	908
其他流动负债	745	782	868	962
流动负债合计	1,383	1,473	1,680	1,919
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	2,669	2,875	3,114
股本	831	831	831	831
少数股东权益	-22	-17	-12	-7
股东权益合计	5,493	5,776	6,203	6,782
负债和股东权益合计	8,072	8,445	9,078	9,897

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-2.69	7.21	17.91	16.41
EBIT 增长率	-16.60	-4.82	22.80	20.92
净利润增长率	-15.12	-5.75	21.95	20.23
盈利能力 (%)				
毛利率	45.55	45.35	46.09	46.64
净利率	28.01	26.78	27.67	28.55
总资产收益率 ROA	9.18	8.27	9.38	10.35
净资产收益率 ROE	13.44	12.06	13.71	15.09
偿债能力				
流动比率	2.99	2.88	2.76	2.73
速动比率	2.46	2.38	2.24	2.21
现金比率	1.00	0.84	0.59	0.45
资产负债率 (%)	31.95	31.60	31.67	31.47
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	0.31	0.34	0.36
每股指标 (元)				
每股收益	0.89	0.84	1.02	1.23
每股净资产	6.63	6.97	7.48	8.17
每股经营现金流	1.04	1.07	0.97	1.13
每股股利	0.50	0.51	0.52	0.54
估值分析				
PE	36	38	31	26
PB	4.9	4.6	4.3	3.9
EV/EBITDA	24.39	24.60	20.95	17.85
股息收益率 (%)	1.55	1.57	1.60	1.68

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	686	704	857	1,029
折旧和摊销	279	315	340	373
营运资金变动	-165	-203	-470	-540
经营活动现金流	863	892	804	939
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	-148	-246	-131

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。	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
	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：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

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