



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025年09月18日

基础数据

09月16日收盘价（元）	29.90
总市值（亿元）	248.57
总股本（亿股）	8.31

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证军工】光威复材 2024 年报及 2025 年一季报点评：重大合同保障未来需求，科技创新驱动赛道拓展-2025.05.11

【兴证军工】光威复材 2024 年三季报点评：装备用碳纤维业务稳定增长，能源新材料板块进一步改善-2024.11.11

分析师：石康

S1220517040001
shikang@xyzq.com.cn

分析师：李博彦

S0190519080005
liboyan@xyzq.com.cn

分析师：周登科

S0190525060003
zhoudengke@xyzq.com.cn

光威复材(300699.SZ)

重大合同保障全年需求，风电碳梁订单增加

投资要点：

- **公司发布 2025 年半年报：**实现营收 12.01 亿元，同比增长 3.87%；实现归母净利润 2.69 亿元，同比减少 26.85%；扣非后归母净利润 2.46 亿元，同比减少 24.23%；基本每股收益 0.32 元，同比减少 27.27%。
- **毛利率、归母净利率同比减少。**2025 年上半年，公司毛利率为 42.49%，同比减少 2.15pct；归母净利率为 22.44%，同比减少 9.42pct。
- **碳纤维板块收入减少，风电碳梁业务收入大幅增长。**2025 年上半年，碳纤维板块实现收入 6.36 亿元，同比减少 6.85%，毛利率为 60.32%，同比增加 1.71pct。能源新材料板块风电碳梁业务实现收入 3.69 亿元，同比增长 47.95%，毛利率为 24.93%，同比增加 2.68pct；通用新材料板块预浸料业务实现收入 1.11 亿元，同比减少 5.17%；复材科技板块实现营业收入 0.35 亿元，同比减少 46.20%；精密机械板块实现营业收入 0.37 亿元，同比增长 7.88%；光晟科技板块实现营业收入 753.65 万元，同比增长 44.79%。
- **千吨线等同性验证通过，重大合同签订保障全年需求。**2025 年 3 月 20 日晚公司公告，威海拓展某型号碳纤维千吨级生产线等同性验证通过评审。2024 年 12 月 26 日，公司公告 2025 年与客户 A 关于 A、B 型号碳纤维及织物采购合同总金额为 11.87 亿元，税后 10.51 亿元；2025 年 6 月 15 日公司公告 2025-2027 年与客户 A 关于 C 型号碳纤维及织物采购合同总金额为 6.58 亿元（税后 5.82 亿元，年均 1.94 亿元）。假设 C 型号碳纤维及织物按照年均合同计算，公司与客户 A 已签署 A、B、C 型号碳纤维及织物合同对应 2025 年税后金额为 12.45 亿元。
- **研发费用增长，期间费用率增加。**2025 年上半年，公司期间费用总额 1.88 亿元，同比增长 30.69%，期间费用占营收比重 15.70%，同比增加 3.22pct；其中研发费用 1.13 亿元，同比增长 37.11%，占营业收入的 9.43%，同比增加 2.29pct。
- **经营活动现金流量净额同比减少。**2025 年上半年，公司经营活动现金流量净额 3.07 亿元，同比减少 15.76%。
- **2025 年 7 月 30 日晚公司公告控股股东威海光威集团有限责任公司计划减持公司股份合计不超过 1000 万股，占公司剔除回购专用账户持股后总股本比例为 1.21%。**
- **我们根据最新财报调整盈利预测，**预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 8.55/9.72/10.80 亿元，EPS 分别为 1.03/1.17/1.30 元，对应 9 月 16 日收盘价 PE 为 29.1/25.6/23.0 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**民品需求持续下滑；军品客户提货节奏不及预期。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	2450	3038	3600	4146
同比增长	-2.7%	24.0%	18.5%	15.2%
归母净利润（百万元）	741	855	972	1080
同比增长	-15.1%	15.4%	13.7%	11.1%
毛利率	45.5%	44.4%	42.1%	40.5%
ROE	13.4%	14.5%	15.4%	15.9%
每股收益（元）	0.89	1.03	1.17	1.30
市盈率	33.5	29.1	25.6	23.0

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

事件

- 公司发布 2025 年半年报：营收 12.01 亿元，同比增长 3.87%；实现归母净利润 2.69 亿元，同比减少 26.85%；扣非后归母净利润 2.46 亿元，同比减少 24.23%；基本每股收益 0.32 元，同比减少 27.27%。

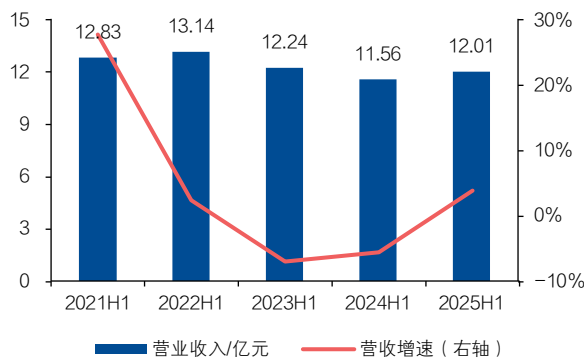
点评

- 营收小幅增长，业绩短期承压

2025 年上半年，公司实现营收 12.01 亿元，同比增长 3.87%；实现归母净利润 2.69 亿元，同比减少 26.85%；扣非后归母净利润 2.46 亿元，同比减少 24.23%；基本每股收益 0.32 元，同比减少 27.27%。2025Q2，公司实现营收 6.35 亿元，同比减少 1.40%，环比增长 12.42%；实现归母净利润 1.15 亿元，同比减少 45.69%，环比减少 25.97%。

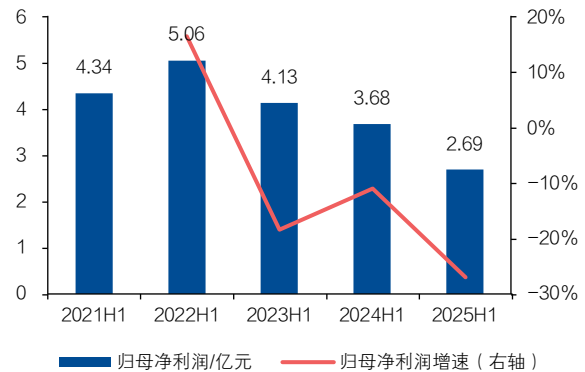
2025 年上半年，公司非经常性损益 2383.14 万元，同比减少 46.08%，其中计入当期损益的政府补助 2849.05 万元，同比减少 42.99%。

图1、2021H1-2025H1 营收及同比增速



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图2、2021H1-2025H1 归母净利润及同比增速



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

表1、近年来分季度营收和归母净利润情况

年份	季度	毛利率 (%)	营收 (亿元)	单季度/全年营收 (%)	归母净利润 (亿元)	单季度/全年净利润 (%)
2022	Q1	54.85	5.91	23.53%	2.08	22.21%
	Q2	55.22	7.24	28.82%	2.98	31.91%
	Q3	47.30	6.26	24.92%	2.45	26.19%
	Q4	37.25	5.71	22.73%	1.84	19.69%

2023	Q1	45.05	5.57	22.11%	1.71	19.64%
	Q2	47.63	6.67	26.49%	2.42	27.70%
	Q3	44.91	5.23	20.78%	2.08	23.82%
	Q4	54.71	7.71	30.61%	2.52	28.85%
2024	Q1	46.98	5.12	20.88%	1.57	21.23%
	Q2	42.78	6.44	26.31%	2.11	28.47%
	Q3	50.04	7.46	30.46%	2.47	33.28%
	Q4	41.34	5.48	22.35%	1.26	17.02%
2025	Q1	47.50	5.65	-	1.55	-
	Q2	38.03	6.35	-	1.15	-

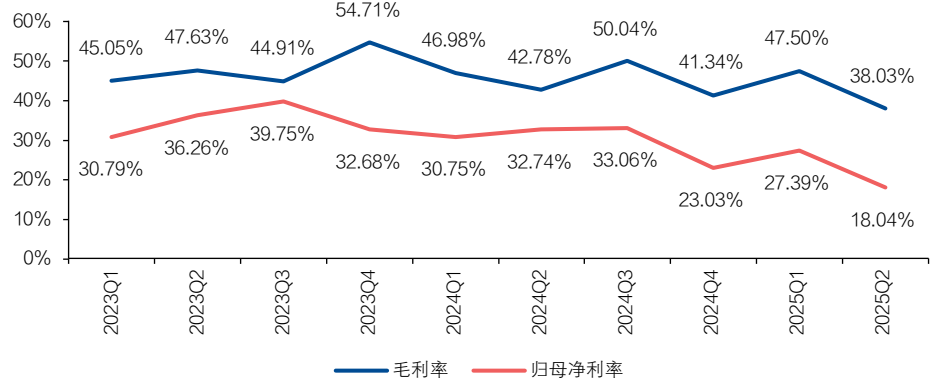
数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

● 毛利率、归母净利率同比减少

2025年上半年，公司毛利率为42.49%，同比减少2.15pct；归母净利率为22.44%，同比减少9.42pct；加权平均净资产收益率为4.76%，同比减少1.93pct。

2025Q2，公司毛利率为38.03%，同比减少4.75pct，环比减少9.47pct，归母净利率为18.04%，同比减少14.71pct，环比减少9.35pct。

图3、2023Q1-2025Q2 公司毛利率、归母净利率



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

● 碳纤维板块收入减少，重大合同保障全年需求

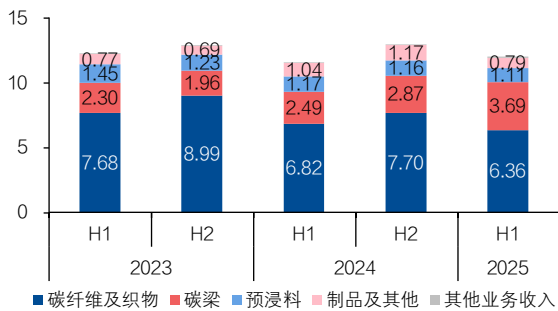
2025年上半年，碳纤维板块实现收入6.36亿元，同比减少6.85%，毛利率为60.32%，同比增加1.71pct，包括拓展纤维和内蒙古光威在内的碳纤维板块主要受行业供需失衡、工业用高性能碳纤维产品价格下降以及装备用碳纤维受传统型号产品需求节奏因素等影响。

2025 年上半年，能源新材料板块实现收入 3.69 亿元，同比增长 47.95%，毛利率为 24.93%，同比增加 2.68pct，随着新客户的业务规模进一步扩大以及传统客户的订单增加，风电碳梁业务快速增长。

2025 年上半年，通用新材料板块预浸料业务主要受部分应用领域市场竞争、产品价格下降影响，实现收入 1.11 亿元，同比减少 5.17%，毛利率为 24.70%，同比减少 8.81pct。

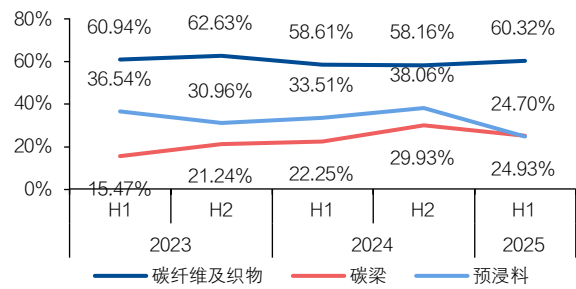
2025 年上半年，制品及其他板块实现收入 0.79 亿元，同比减少 24.05%，毛利率为 9.14%，同比减少 10.94pct。其中，复材科技板块实现营业收入 0.35 亿元，同比减少 46.20%；精密机械板块实现营业收入 0.37 亿元，同比增长 7.88%；光晟科技板块实现营业收入 753.65 万元，同比增长 44.79%。

图4、2023-2025H1 分产品营收（亿元）



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图5、2023-2025H1 分产品毛利率



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

● 千吨线等同性验证通过，重大合同签订保障全年需求

2025 年 3 月 20 日晚公司公告，由行业主管部门组织各应用单位和相关方面的专家、代表，召开了关于某型号碳纤维产业化生产线的等同性评定验收会议，评审组同意威海拓展某型号碳纤维千吨级生产线等同性验证通过评审。

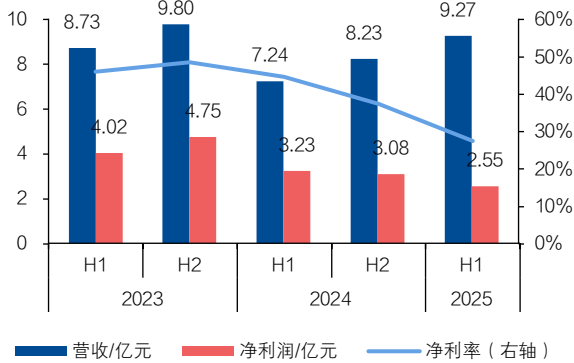
2024 年 12 月 26 日，公司公告全资子公司威海拓展与客户 A 签订《物资采购合同》，合同总金额为 36.64 亿元，占公司 2024 年营业收入的 149.55%。其中合同组二标的产品为 A、B 型号碳纤维及织物，合同金额 11.87 亿元，税后金额 10.51 亿元，执行期为 2025.1.1-2025.12.31。2025 年 6 月 15 日公司公告与客户 A 签订了补充物资采购合同，合同总金额为 6.58 亿元(税后金额 5.82 亿元，年均 1.94 亿元)，合同标的为 C 型号碳纤维，执行期为 2025.1.1-2027.12.31。假设 C 型号

碳纤维按照年均合同计算，公司与客户 A 已签署 A、B、C 型号碳纤维及织物合同对应 2025 年收入为 12.45 亿元。

● 光威能源收入、业绩大幅增长，净利率增加

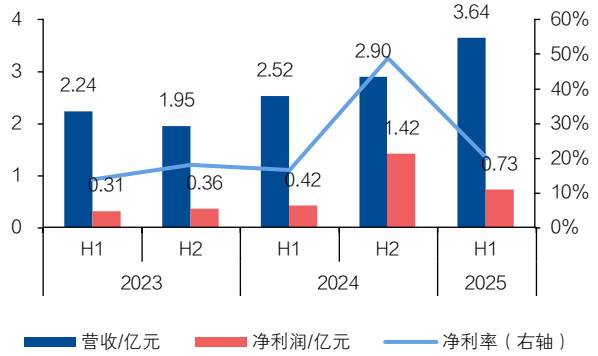
2025 年上半年，子公司拓展纤维实现营收 9.27 亿元，同比增长 27.96%，净利润为 2.55 亿元，同比减少 21.19%，净利率为 27.48%，同比减少 17.14pct；子公司光威能源实现营收 3.64 亿元，同比增长 44.56%，净利润为 0.73 亿元，同比增长 72.95%，净利率为 19.98%，同比增加 3.28pct。

图6、拓展纤维营收、净利润（亿元）及净利率



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图7、光威能源营收、净利润（亿元）及净利率

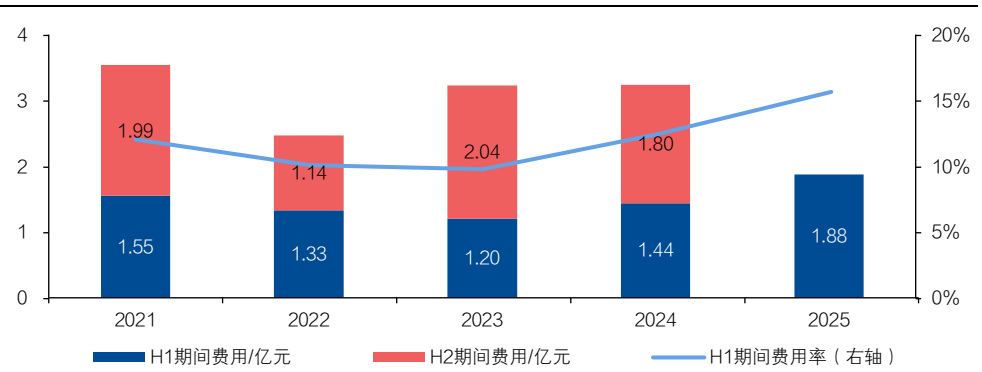


数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

● 研发费用增长，期间费用率增加

2025 年上半年，公司期间费用总额 1.88 亿元，同比增长 30.69%，期间费用占营收比重 15.70%，同比增加 3.22pct；其中，销售费用 799.11 万元，同比增长 8.14%，占营业收入的 0.67%，同比增加 0.03pct；管理费用 0.61 亿元，同比增长 8.89%，占营业收入的 5.04%，同比增加 0.23pct；财务费用 674.21 万元，去年同期为-133.92 万元，同比增加 808.13 万元，主要系内蒙古项目贷款利息增加所致；研发费用 1.13 亿元，同比增长 37.11%，主要系新项目新产品研发投入增加所致，占营业收入的 9.43%，同比增加 2.29pct。

图8、2021-2025H1 期间费用及 H1 期间费用率



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

● 经营活动现金流量净额同比减少

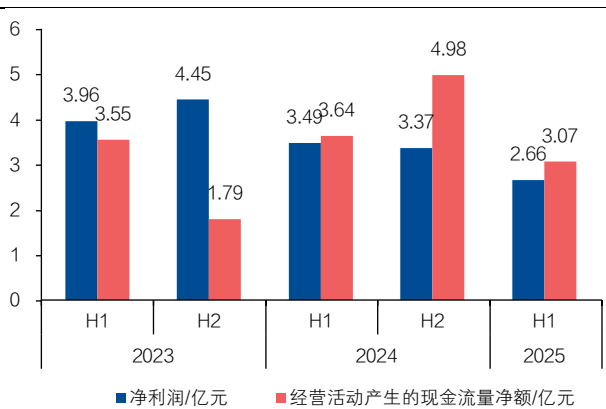
2025年上半年，公司经营活动现金流量净额 3.07 亿元，同比减少 15.76%；投资活动现金流量净额-4.73 亿元，去年同期为-4.56 亿元，较去年同期减少 0.17 亿元；筹资活动现金流量净额-2.46 亿元，去年同期为-1.69 亿元，较去年同期减少 4.15 亿元。

● 应收账款及存货增加

截至 2025 年上半年末，公司应收账款 10.64 亿元，较 2024 年末增长 23.70%，同比增长 16.56%，应收账款周转率 1.25 次，同比减少 0.22 次；应收票据 1.07 亿元，较 2024 年末减少 29.03%。

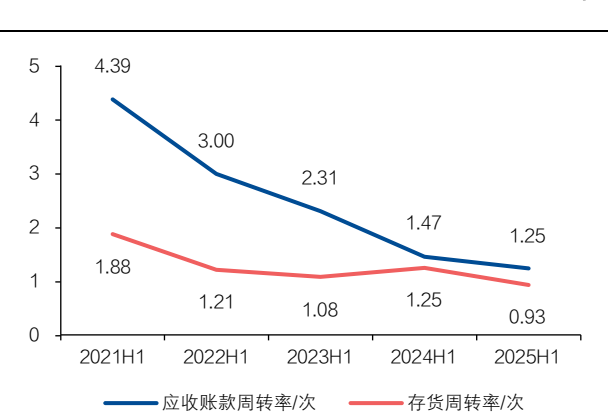
截至 2025 年上半年末，公司存货 7.68 亿元，较 2024 年末增长 7.59%，同比增长 5.66%，存货周转率 0.93 次，同比减少 0.32 次。

图9、2023-2025H1 净利润及经营活动产生的现金流净额



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图10、2021H1-2025H1 应收账款及存货周转率



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

- **盈利预测与投资建议**

我们根据最新财报调整盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 8.55/9.72/10.80 亿元，EPS 分别为 1.03/1.17/1.30 元，对应 9 月 16 日收盘价 PE 为 29.1/25.6/23.0 倍，维持“增持”评级。

- **风险提示**

民品需求持续下滑；军品客户提货节奏不及预期。

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4138	4945	5693	6524
货币资金	1384	1798	1932	2165
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	1011	1083	1282	1475
预付款项	18	23	28	33
存货	714	883	1084	1279
其他	1011	1159	1368	1572
非流动资产	3934	3934	3888	3803
长期股权投资	28	28	28	28
固定资产	2912	2937	2917	2853
在建工程	518	495	476	461
无形资产	336	333	330	327
商誉	0	0	0	0
其他	139	142	138	134
资产总计	8072	8879	9581	10326
流动负债	1383	2040	2359	2668
短期借款	49	449	449	449
应付票据及应付账款	590	746	921	1090
其他	745	845	989	1128
非流动负债	1196	979	939	899
长期借款	772	572	532	492
其他	424	407	407	407
负债合计	2579	3019	3298	3567
股本	831	831	831	831
未分配利润	3344	3592	3874	4189
少数股东权益	-22	-30	-35	-35
股东权益合计	5493	5860	6284	6760
负债及权益合计	8072	8879	9581	10326

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	741	855	972	1080
折旧和摊销	279	420	458	498
营运资金的变动	-165	-128	-308	-300
经营活动产生现金流量	863	1177	1148	1308
资本支出	-835	-409	-409	-409
长期投资	-28	0	0	0
投资活动产生现金流量	-861	-421	-411	-411
债权融资	890	169	-40	-40
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	292	-340	-600	-660
现金净变动	300	414	134	233

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2450	3038	3600	4146
营业成本	1334	1688	2083	2466
税金及附加	36	43	51	58
销售费用	21	24	27	29
管理费用	133	140	148	158
研发费用	173	207	230	245
财务费用	-3	11	3	0
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	2	0	0	0
信用减值损失	2	-2	-2	-2
资产减值损失	-42	-20	-10	-10
营业利润	813	995	1137	1270
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	814	996	1138	1271
所得税	128	149	171	191
净利润	686	847	967	1080
少数股东损益	-55	-8	-5	0
归属母公司净利润	741	855	972	1080
EPS(元)	0.89	1.03	1.17	1.30

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-2.7%	24.0%	18.5%	15.2%
营业利润增长率	-18.0%	22.4%	14.2%	11.7%
归母净利润增长率	-15.1%	15.4%	13.7%	11.1%
盈利能力				
毛利率	45.5%	44.4%	42.1%	40.5%
归母净利率	30.3%	28.1%	27.0%	26.1%
ROE	13.4%	14.5%	15.4%	15.9%
偿债能力				
资产负债率	32.0%	34.0%	34.4%	34.5%
流动比率	2.99	2.42	2.41	2.45
速动比率	2.31	1.86	1.82	1.83
营运能力				
资产周转率	32.4%	35.8%	39.0%	41.7%
每股资料(元)				
每股收益	0.89	1.03	1.17	1.30
每股经营现金	1.04	1.42	1.38	1.57
估值比率(倍)				
PE	33.5	29.1	25.6	23.0
PB	4.5	4.2	3.9	3.7

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyq.com.cn	邮箱： research@xyq.com.cn	邮箱： research@xyq.com.cn