

光威复材（300699.SZ）

利润端有所承压，碳梁业务收入同比大幅增长

事件：公司发布 2025 年三季报，报告期内公司实现收入 19.86 亿元，同比增长 4.40%，归母净利润 4.15 亿元，同比下降 32.55%，扣非归母净利润 3.76 亿元，同比下滑 32.22%；其中 25Q3 实现收入 7.85 亿元，同比增长 5.24%，归母净利润 1.45 亿元，同比下降 41.05%，扣非归母净利润 1.30 亿元，同比下降 43.45%，环比增长 24.66%。

□ 业绩持续承压，碳梁业务收入同比大幅增长。报告期内，受民用碳纤维价格低迷包头项目折旧摊销较大及部分装备用碳纤维交付节奏的影响，公司业绩同比有所下滑。2025 年前三季度，公司拓展纤维板块实现销售收入 10.03 亿元，同比下降 12.54%；能源新材料板块实现销售收入 6.52 亿元，同比增长 58.95%；通用新材料板块实现销售收入 1.81 亿元，同比下降 1.94%；复材科技板块实现销售收入 0.60 亿元，同比下降 26.34%；精密机械板块实现销售收入 0.67 亿元，同比增长 4.40%；光晟科技板块实现销售收入 0.15 亿元，同比增长 33.00%。

□ 公司持续开发新产品，积极开拓民机、低空经济、电磁储能等新领域。公司新开发干喷湿纺工艺的 T1100 及碳纤维，与湿法 T1100 级碳纤维共同满足不同高端装备对高端碳纤维的需求；新开发高模型纤维 TZ40S，成功在无人机等领域得到批量应用，并在特定装备领域进行应用验证；开发单向、斜纹、超薄等织物，深受低空装备领域客户信赖，参与配套的某新型四座电动飞机，成为我国首款取得中国民航局颁发型号合格证的电动飞机，并在**、**汽车上开展应用验证工作。公司 GW300 碳纤维 PCD 和舱内结构用纤维增强树脂阻燃预浸料 PCD 获得中国商飞正式批准，成为中国商飞直签的第一个碳纤维 PCD 和公司第一款可以直接配套大飞机业务的预浸料产品；GW300 碳纤维同时也成为低空有人装备研制取证中的重要选择。公司推出高温增韧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，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，面向光伏行业开发的高透明预浸料也在报告期内得到市场青睐，两个新产品目前均已实现批量生产，达到稳定供货状态。此外，光威精机成功推出高性能储能飞轮、电机转子等一系列产品并实现小批量生产。

□ 维持“强烈推荐”投资评级。基于碳纤维板块收入有所下滑，下调公司盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 6.8、8.1、9.4 亿元，EPS 分别为 0.82、0.98、1.13 元，当前股价对应 PE 分别为 35.4、29.7、25.7 倍，维持“强烈推荐”投资评级。

□ 风险提示：重大合同交付不及预期、新产品开发不及预期、产品销售价格下降的风险。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	2518	2450	2660	3321	4032
同比增长	0%	-3%	9%	25%	21%
营业利润(百万元)	992	813	747	891	1031

强烈推荐（维持）

周期/化工

目标估值：NA

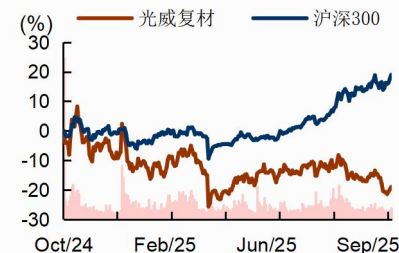
当前股价：29.0 元

基础数据

总股本（百万股）	831
已上市流通股（百万股）	821
总市值（十亿元）	24.1
流通市值（十亿元）	23.8
每股净资产（MRQ）	6.6
ROE（TTM）	9.8
资产负债率	36.0%
主要股东	威海光威集团有限责任公司
主要股东持股比例	37.24%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-4	1	-16
相对表现	-6	-22	-35



相关报告

- 《光威复材（300699）—25Q2 业绩短期承压，碳梁板块快速增长》2025-08-21
- 《光威复材（300699）—一季度业绩符合预期，看好新型号装备用碳纤维成长性》2025-04-25
- 《光威复材（300699）—业绩短期承压，装备用 T700、T800 级碳纤维放量贡献收入》2025-04-03

周锋 S1090515120001

zhouzheng3@cmschina.com.cn

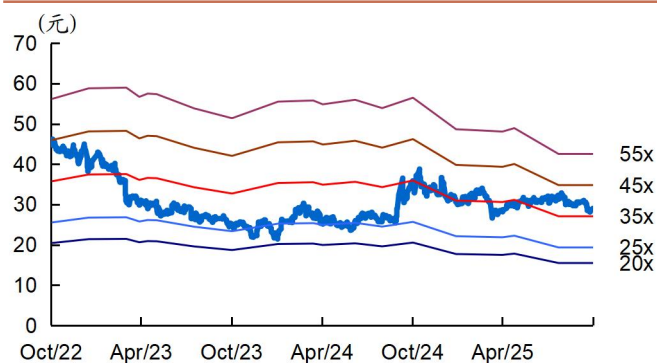
连莹 S1090524070001

lianying@cmschina.com.cn

同比增长	-5%	-18%	-8%	19%	16%
归母净利润(百万元)	873	741	681	812	939
同比增长	-7%	-15%	-8%	19%	16%
每股收益(元)	1.05	0.89	0.82	0.98	1.13
PE	27.6	32.5	35.4	29.7	25.7
PB	4.4	4.4	4.2	3.8	3.4

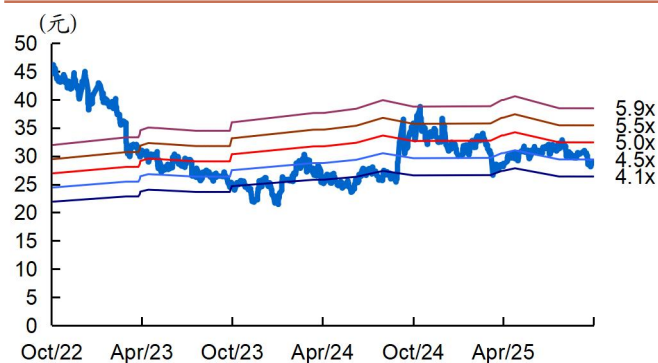
资料来源：公司数据、招商证券

图 1：光威复材历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2：光威复材历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	3707	4138	3335	4079	4950
现金	1090	1384	281	258	310
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	95	151	164	205	249
应收款项	664	860	934	1166	1416
其它应收款	0	2	2	2	3
存货	456	714	838	1053	1280
其他	1402	1027	1117	1394	1693
非流动资产	3350	3934	4764	5481	6098
长期股权投资	0	28	28	28	28
固定资产	1902	2912	3780	4529	5176
无形资产商誉	240	336	302	272	245
其他	1209	657	654	652	650
资产总计	7058	8072	8100	9560	11048
流动负债	977	1383	1196	2109	2972
短期借款	46	49	0	729	1398
应付账款	515	590	692	870	1058
预收账款	30	18	21	26	32
其他	386	727	483	484	485
长期负债	550	1196	1196	1196	1196
长期借款	119	772	772	772	772
其他	432	424	424	424	424
负债合计	1528	2579	2392	3305	4167
股本	831	831	831	831	831
资本公积金	1319	1055	1055	1055	1055
留存收益	3298	3629	3894	4502	5198
少数股东权益	82	(22)	(72)	(133)	(203)
归属于母公司所有者权益	5448	5515	5780	6388	7084
负债及权益合计	7058	8072	8100	9560	11048

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	534	863	830	695	910
净利润	841	686	631	752	870
折旧摊销	201	276	436	552	651
财务费用	9	22	48	66	108
投资收益	0	(0)	(96)	(96)	(96)
营运资金变动	(530)	(125)	(198)	(591)	(634)
其它	14	3	8	12	12
投资活动现金流	(735)	(861)	(1176)	(1176)	(1176)
资本支出	(745)	(839)	(1272)	(1272)	(1272)
其他投资	10	(22)	96	96	96
筹资活动现金流	(71)	292	(757)	458	317
借款变动	287	977	(293)	729	669
普通股增加	313	0	0	0	0
资本公积增加	(255)	(264)	0	0	0
股利分配	(363)	(416)	(416)	(204)	(244)
其他	(54)	(5)	(48)	(66)	(108)
现金净增加额	(272)	294	(1103)	(23)	52

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2518	2450	2660	3321	4032
营业成本	1293	1334	1566	1968	2392
营业税金及附加	34	36	39	48	59
营业费用	21	21	23	29	35
管理费用	162	133	145	181	220
研发费用	168	173	188	234	284
财务费用	(27)	(3)	48	66	108
资产减值损失	(97)	(39)	0	0	0
公允价值变动收益	10	2	2	2	2
其他收益	212	94	94	94	94
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	992	813	747	891	1031
营业外收入	1	3	3	3	3
营业外支出	0	2	2	2	2
利润总额	993	814	748	891	1031
所得税	152	128	117	140	162
少数股东损益	(32)	(55)	(51)	(60)	(70)
归属于母公司净利润	873	741	681	812	939

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	0%	-3%	9%	25%	21%
营业利润	-5%	-18%	-8%	19%	16%
归母净利润	-7%	-15%	-8%	19%	16%
获利能力					
毛利率	48.7%	45.5%	41.1%	40.7%	40.7%
净利率	34.7%	30.3%	25.6%	24.4%	23.3%
ROE	16.9%	13.5%	12.1%	13.3%	13.9%
ROIC	15.2%	11.1%	10.3%	11.3%	11.4%
偿债能力					
资产负债率	21.6%	32.0%	29.5%	34.6%	37.7%
净负债比率	3.2%	13.2%	9.5%	15.7%	19.6%
流动比率	3.8	3.0	2.8	1.9	1.7
速动比率	3.3	2.5	2.1	1.4	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4
存货周转率	2.3	2.3	2.0	2.1	2.1
应收账款周转率	4.0	2.8	2.5	2.7	2.7
应付账款周转率	2.4	2.4	2.4	2.5	2.5
每股资料(元)					
EPS	1.05	0.89	0.82	0.98	1.13
每股经营净现金	0.64	1.04	1.00	0.84	1.09
每股净资产	6.55	6.63	6.95	7.68	8.52
每股股利	0.50	0.50	0.25	0.29	0.34
估值比率					
PE	27.6	32.5	35.4	29.7	25.7
PB	4.4	4.4	4.2	3.8	3.4
EV/EBITDA	22.7	24.4	21.2	17.3	14.6

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。