

光威复材（300699）

2025 年三季报点评：盈利端随行业价格回调而暂时承压，多因素奠定下一轮需求增长

买入（维持）

2025 年 10 月 28 日

证券分析师 苏立赞

执业证书：S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 许牧

执业证书：S0600523060002

xumu@dwzq.com.cn

证券分析师 高正泰

执业证书：S0600525060001

gaozht@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	2,518	2,450	2,694	3,059	3,539
同比	0.26	(2.69)	9.94	13.56	15.70
归母净利润（百万元）	873.17	741.18	761.01	1,074.92	1,285.82
同比	(6.54)	(15.12)	2.68	41.25	19.62
EPS-最新摊薄（元/股）	1.05	0.89	0.92	1.29	1.55
P/E（现价&最新摊薄）	27.61	32.53	31.68	22.43	18.75

事件：公司发布 2025 年三季报。公司 2025 年前三季度实现营业收入 19.86 亿元，同比去年+4.40%；归母净利润 4.15 亿元，同比去年-32.55%。

投资要点

■ **盈利质量承压但结构稳健，研发投入支撑长期竞争力。**截至 2025 年前三季度，光威复材实现营业总收入 19.86 亿元，同比增长 4.40%；归属于母公司股东的净利润为 4.15 亿元，同比下降 32.55%。利润下滑主要源于高基数效应及部分军品订单交付节奏调整，叠加原材料成本波动对短期盈利形成扰动。公司销售毛利率为 41.18%，较上年同期的 46.76% 有所回落，销售净利率亦由 30.31% 降至 20.49%，反映出成本端压力尚未完全传导。不过，费用结构持续优化：销售费用仅 0.11 亿元，管理费用 0.89 亿元，均保持稳定；而研发费用大幅增至 1.77 亿元，同比激增 85.03%，显示公司坚定投入核心技术研发，为未来产品升级与市场拓展蓄力。尽管当期利润增速放缓，但高研发投入与可控的期间费用表明盈利基础扎实，利润质量具备可持续性。

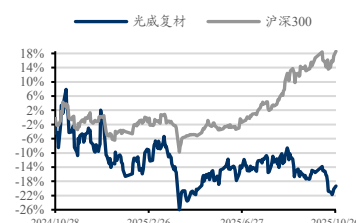
■ **资产负债结构总体健康，有息负债扩张伴随产能布局提速。**截至 2025 年三季度末，公司资产负债率为 36.03%，虽较上年同期的 28.45% 有所上升，但仍处安全区间。有息负债方面，短期借款大幅增至 6.81 亿元，一年内到期的非流动负债达 2.30 亿元，叠加 5.40 亿元长期借款，显示公司正通过债务工具支持战略扩张。应收账款为 13.00 亿元，同比增长 26.94%，但信用减值损失仅 0.29 亿元，计提比例审慎，回款风险可控。存货 7.81 亿元，同比增长 9.12%，结合营收增速看库存管理尚属合理。值得注意的是，合同负债 0.19 亿元，同比增长 21.95%，预示后续订单能见度良好。

■ **经营现金流显著改善，自由现金流转正彰显盈利变现能力回升。**2025 年前三季度，公司经营活动产生的现金流量净额达 2.88 亿元，同比大增 179.27%，远超同期净利润 4.07 亿元，利润现金含量高达 70.76%，盈利变现能力明显增强。这一改善主要得益于营运资金管理优化，尽管应收账款有所增加，但购买商品支付现金同比大降 40.93% 至 7.08 亿元，有效释放现金流。投资活动现金净流出 5.61 亿元，其中购建固定资产等支付 4.21 亿元，反映产能建设仍在推进但节奏有所放缓。

■ **盈利预测与投资评级：**公司业绩符合市场预期，我们维持先前的预测，预计公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 7.61/10.75/12.86 亿元，对应 PE 分别为 32/22/19 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**1) 业绩波动的风险；2) 新产品开发的风险；3) 安全生产管理风险；4) 产品销售价格下降的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	29.00
一年最低/最高价	25.86/39.87
市净率(倍)	4.37
流通 A 股市值(百万元)	23,821.85
总市值(百万元)	24,109.21

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.64
资产负债率(%,LF)	36.03
总股本(百万股)	831.35
流通 A 股(百万股)	821.44

相关研究

《光威复材(300699)：2025 年中报点评：核心技术优势持续巩固，碳纤维全产业链布局支撑新产品放量》

2025-08-19

《光威复材(300699)：2024 年报点评：签订日常经营重大合同，未来业绩有所保障》

2025-04-01

光威复材三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,138	3,348	3,759	4,492	营业总收入	2,450	2,694	3,059	3,539
货币资金及交易性金融资产	1,384	406	428	702	营业成本(含金融类)	1,334	1,418	1,590	1,794
经营性应收款项	1,833	2,102	2,338	2,733	税金及附加	36	38	44	50
存货	714	631	784	845	销售费用	21	23	26	30
合同资产	0	0	0	0	管理费用	133	108	153	177
其他流动资产	207	208	210	212	研发费用	173	135	184	212
非流动资产	3,934	4,514	5,165	5,646	财务费用	(3)	221	9	9
长期股权投资	28	42	63	81	加:其他收益	94	189	214	248
固定资产及使用权资产	2,916	3,584	4,249	4,725	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	518	361	251	172	公允价值变动	2	2	1	2
无形资产	336	388	462	525	减值损失	(40)	5	4	5
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	1	1	1
长期待摊费用	16	18	21	23	营业利润	813	948	1,273	1,522
其他非流动资产	120	120	120	120	营业外净收支	1	0	0	0
资产总计	8,072	7,862	8,924	10,138	利润总额	814	948	1,273	1,522
流动负债	1,383	1,348	1,535	1,663	减:所得税	128	147	198	237
短期借款及一年内到期的非流动负债	293	293	293	293	净利润	686	801	1,075	1,286
经营性应付款项	590	596	686	764	减:少数股东损益	(55)	40	0	0
合同负债	18	26	25	30	归属母公司净利润	741	761	1,075	1,286
其他流动负债	483	433	532	576	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.89	0.92	1.29	1.55
非流动负债	1,196	425	425	425	EBIT	807	973	1,062	1,276
长期借款	772	1	1	1	EBITDA	1,086	1,437	1,634	1,927
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	45.55	47.37	48.02	49.32
租赁负债	3	4	4	4	归母净利率(%)	30.25	28.25	35.14	36.33
其他非流动负债	420	420	420	420	收入增长率(%)	(2.69)	9.94	13.56	15.70
负债合计	2,579	1,773	1,961	2,088	归母净利润增长率(%)	(15.12)	2.68	41.25	19.62
归属母公司股东权益	5,515	6,071	6,946	8,031					
少数股东权益	(22)	18	18	18					
所有者权益合计	5,493	6,089	6,964	8,050					
负债和股东权益	8,072	7,862	8,924	10,138					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	863	1,259	1,453	1,617	每股净资产(元)	6.63	7.30	8.35	9.66
投资活动现金流	(861)	(1,045)	(1,223)	(1,133)	最新发行在外股份(百万股)	831	831	831	831
筹资活动现金流	292	(1,192)	(209)	(209)	ROIC(%)	11.05	12.70	13.14	13.81
现金净增加额	300	(978)	21	275	ROE-摊薄(%)	13.44	12.54	15.48	16.01
折旧和摊销	279	465	571	651	资产负债率(%)	31.95	22.55	21.97	20.60
资本开支	(835)	(1,030)	(1,200)	(1,115)	P/E(现价&最新股本摊薄)	32.53	31.68	22.43	18.75
营运资本变动	(165)	(220)	(196)	(322)	P/B(现价)	4.37	3.97	3.47	3.00

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>