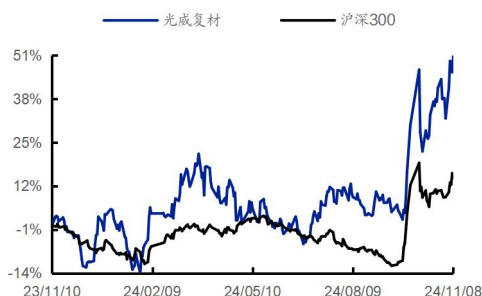


研究所:
 证券分析师: 李永磊 S0350521080004
 liyl03@ghzq.com.cn
 证券分析师: 董伯骏 S0350521080009
 dongbj@ghzq.com.cn
 联系人: 仲逸涵 S0350123070022
 zhongyh@ghzq.com.cn

三季度扣非归母净利润同比大增, 碳梁业务实现恢复性增长

——光威复材(300699)公司动态研究

最近一年走势



| 相对沪深300表现 | | 2024/11/08 | | |
|-----------|-------|------------|-------|--|
| 表现 | 1M | 3M | 12M | |
| 光威复材 | 2.9% | 37.6% | 50.1% | |
| 沪深300 | -3.6% | 22.8% | 13.7% | |

| 市场数据 | | 2024/11/08 |
|------------|--|-------------|
| 当前价格(元) | | 38.18 |
| 52周价格区间(元) | | 21.88-39.49 |
| 总市值(百万) | | 31,741.02 |
| 流通市值(百万) | | 31,362.70 |
| 总股本(万股) | | 83,135.20 |
| 流通股本(万股) | | 82,144.30 |
| 日均成交额(百万) | | 1,171.62 |
| 近一月换手(%) | | 2.79 |

相关报告

《光威复材(300699)2023年年报点评报告: 新老产品有序过渡, 看好公司长期发展(买入)*航空装备II*李永磊, 董伯骏》——2024-04-10
 《光威复材(300699)2023年三季报点评报告: 经营依旧稳健, 新一轮成长即将开启(买入)*航空装备II*李永磊, 董伯骏》——2023-10-28
 《光威复材(300699)2023年中报点评报告: 业绩环比改善彰显韧性, 关注公司新一轮发展(买入)*航空装备II*李永磊, 董伯骏》——2023-08-16

投资要点:

■ 装备用碳纤维业务需求稳定增长, 三季度扣非归母净利润同比大增

2024Q3, 公司实现营收 7.46 亿元, 同比+2.23 亿元, 环比+1.02 亿元; 实现归母净利润 2.47 亿元, 同比+0.39 亿元, 环比+0.36 亿元; 实现扣非归母净利润 2.31 亿元, 同比+1.09 亿元, 环比+0.32 亿元; 其中毛利润 3.73 亿元, 同比+1.38 亿元, 环比+0.98 亿元; 其他收益 0.17 亿元, 同比-0.83 亿元, 环比-0.01 亿元; 资产减值损失 0.22 亿元(2024Q2 为 0.13 亿元, 2023Q3 为 0.01 亿元), 主要系碳纤维计提跌价损失增加所致; 信用减值损失 0.25 亿元(2024Q2 为 -0.20 亿元, 2023Q3 为 0.22 亿元)。

分板块来看, 据公司三季报公告, 2024 年前三季度, 包括拓展纤维和内蒙古光威在内的碳纤维板块主要受装备用碳纤维业务需求稳定增长、工业用高性能碳纤维业务受行业供需失衡、产品市场价格下降等综合影响, 实现销售收入 11.47 亿元, 较上年同期增长 3.76%; 能源新材料板块随着新客户量产进程顺利推进, 规模效应进一步体现, 产品盈利能力得到进一步改善, 实现销售收入 4.10 亿元, 较上年同期增长 20.43%; 通用新材料板块尽管受渔具等一些应用场景需求下降和市场竞争的影响, 产品价格下滑, 贡献收入下降, 但随着一些研发/开发的 3C 应用等新项目量产, 下降幅度缩小, 实现销售收入 1.84 亿元, 较上年同期下降 10.15%; 复材科技板块实现销售收入 0.81 亿元, 较上年同期增长 19.65%; 精密机械板块实现销售收入 0.64 亿元, 较上年同期增长 266.06%; 光晟科技板块实现销售收入 0.11 亿元, 较上年同期增长 79.92%。

期间费用方面, 2024Q3 公司销售/管理/研发/财务费用分别为 560/3405/1292/738 万元, 同比+199/-17/-3305/+1555 万元, 环比+166/+685/-996/+750 万元, 财务费用同比增加较多, 主要系汇率波动形成汇兑收益减少所致。

■ 包头一期产能顺利爬坡, 六大生产板块未来增长动能强劲

公司内蒙古包头一期项目第一个 2000 吨项目于今年 6 月份投产, 第

二个 2000 吨项目于今年 10 月份投产，公司在早期试生产过程中在壳体、压力容器、光伏等应用领域都已进行相应验证和测试，形成了一定的固定客户和需求。目前产能逐步爬坡，产量消纳情况顺利。

公司现有六大生产板块，未来增长动能强劲。其中碳纤维业务方面，公司高端纤维品种逐渐增多，航空装备应用预期未来实现稳定增长；碳梁业务，前三季度实现收入 4.1 亿元，今年实现恢复性增长；复材业务，今年出现小幅增长，各类无人机、大型复材制件、地面保障装备带动部分刚性需求。装备业务方面，今年前三季度销量同比增幅明显，随着碳纤维复材业务的发展，复材成型装备需求逐渐旺盛。

■ 盈利预测和投资评级

考虑到目前碳纤维行业价格及盈利情况，我们适度调整公司盈利预测，预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 27.09、33.49、37.34 亿元，归母净利润分别为 9.11、11.49、12.96 亿元，对应 PE 分别 35、28、24 倍，公司覆盖碳纤维全产业链，看好公司成长性，维持“买入”评级。

■ 风险提示

政策落地情况、新产能建设进度不达预期、新产能贡献业绩不达预期、原材料价格波动、环保政策变动、经济大幅下行。

| 预测指标 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元） | 2518 | 2709 | 3349 | 3734 |
| 增长率(%) | 0 | 8 | 24 | 11 |
| 归母净利润（百万元） | 873 | 911 | 1149 | 1296 |
| 增长率(%) | -7 | 4 | 26 | 13 |
| 摊薄每股收益（元） | 1.05 | 1.10 | 1.38 | 1.56 |
| ROE(%) | 16 | 16 | 18 | 17 |
| P/E | 25.37 | 34.84 | 27.62 | 24.49 |
| P/B | 4.07 | 5.48 | 4.86 | 4.28 |
| P/S | 8.81 | 11.71 | 9.48 | 8.50 |
| EV/EBITDA | 18.20 | 20.21 | 16.38 | 14.36 |

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：光威复材盈利预测表

| 证券代码: | 300699 | | | | 股价: | 38.18 | | 投资评级: | 买入 | | 日期: | 2024/11/08 | |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--|-----|------------|--|
| 财务指标 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 每股指标与估值 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | | | | |
| 盈利能力 | | | | | 每股指标 | | | | | | | | |
| ROE | 16% | 16% | 18% | 17% | EPS | 1.05 | 1.10 | 1.38 | 1.56 | | | | |
| 毛利率 | 49% | 47% | 48% | 49% | BVPS | 6.55 | 6.97 | 7.85 | 8.91 | | | | |
| 期间费率 | 6% | 6% | 6% | 6% | 估值 | | | | | | | | |
| 销售净利率 | 35% | 34% | 34% | 35% | P/E | 25.37 | 34.84 | 27.62 | 24.49 | | | | |
| 成长能力 | | | | | P/B | 4.07 | 5.48 | 4.86 | 4.28 | | | | |
| 收入增长率 | 0% | 8% | 24% | 11% | P/S | 8.81 | 11.71 | 9.48 | 8.50 | | | | |
| 利润增长率 | -7% | 4% | 26% | 13% | | | | | | | | | |
| 营运能力 | | | | | 利润表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | | | | |
| 总资产周转率 | 0.38 | 0.36 | 0.39 | 0.40 | 营业收入 | 2518 | 2709 | 3349 | 3734 | | | | |
| 应收账款周转率 | 4.65 | 3.46 | 3.48 | 3.62 | 营业成本 | 1293 | 1423 | 1730 | 1916 | | | | |
| 存货周转率 | 2.35 | 2.71 | 2.84 | 2.91 | 营业税金及附加 | 34 | 37 | 45 | 50 | | | | |
| 偿债能力 | | | | | 销售费用 | 21 | 22 | 27 | 30 | | | | |
| 资产负债率 | 22% | 27% | 25% | 21% | 管理费用 | 162 | 130 | 161 | 179 | | | | |
| 流动比 | 3.79 | 3.93 | 4.12 | 4.36 | 财务费用 | -27 | 7 | 9 | 6 | | | | |
| 速动比 | 3.19 | 3.25 | 3.43 | 3.61 | 其他费用/(-收入) | 168 | 136 | 168 | 187 | | | | |
| 资产负债表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 营业利润 | 992 | 1091 | 1376 | 1552 | | | | |
| 现金及现金等价物 | 1090 | 1264 | 1244 | 1288 | 营业外净收支 | 1 | 0 | 0 | 0 | | | | |
| 应收款项 | 759 | 963 | 1098 | 1120 | 利润总额 | 993 | 1091 | 1376 | 1552 | | | | |
| 存货净额 | 456 | 593 | 625 | 692 | 所得税费用 | 152 | 142 | 179 | 202 | | | | |
| 其他流动资产 | 1402 | 1480 | 1683 | 1852 | 净利润 | 841 | 949 | 1197 | 1350 | | | | |
| 流动资产合计 | 3707 | 4301 | 4649 | 4952 | 少数股东损益 | -32 | 38 | 48 | 54 | | | | |
| 固定资产 | 1902 | 2775 | 2991 | 3198 | 归属于母公司净利润 | 873 | 911 | 1149 | 1296 | | | | |
| 在建工程 | 1053 | 533 | 750 | 945 | 现金流量表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | | | | |
| 无形资产及其他 | 395 | 489 | 522 | 558 | 经营活动现金流 | 534 | 1022 | 1413 | 1731 | | | | |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 净利润 | 873 | 911 | 1149 | 1296 | | | | |
| 资产总计 | 7058 | 8098 | 8912 | 9653 | 少数股东损益 | -32 | 38 | 48 | 54 | | | | |
| 短期借款 | 46 | 38 | 45 | 48 | 折旧摊销 | 203 | 454 | 530 | 611 | | | | |
| 应付款项 | 515 | 494 | 553 | 612 | 公允价值变动 | -10 | 0 | 0 | 0 | | | | |
| 合同负债 | 30 | 22 | 27 | 30 | 营运资金变动 | -619 | -396 | -343 | -255 | | | | |
| 其他流动负债 | 386 | 542 | 504 | 445 | 投资活动现金流 | -735 | -898 | -996 | -1050 | | | | |
| 流动负债合计 | 977 | 1095 | 1128 | 1135 | 资本支出 | -745 | -850 | -988 | -1042 | | | | |
| 长期借款及应付债券 | 119 | 669 | 669 | 469 | 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | |
| 其他长期负债 | 432 | 419 | 419 | 419 | 其他 | 10 | -48 | -8 | -8 | | | | |
| 长期负债合计 | 550 | 1087 | 1087 | 887 | 筹资活动现金流 | -71 | 56 | -438 | -637 | | | | |
| 负债合计 | 1528 | 2183 | 2215 | 2022 | 债务融资 | 270 | 644 | 6 | -197 | | | | |
| 股本 | 831 | 831 | 831 | 831 | 权益融资 | 32 | -145 | 0 | 0 | | | | |
| 股东权益 | 5530 | 5915 | 6697 | 7631 | 其它 | -374 | -443 | -444 | -440 | | | | |
| 负债和股东权益总计 | 7058 | 8098 | 8912 | 9653 | 现金净增加额 | -252 | 174 | -21 | 44 | | | | |

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

李永磊，研究所副所长，化工行业首席分析师，天津大学应用化学硕士。7年化工实业工作经验，9年化工行业研究经验。

董伯骏，研究所所长助理，化工联席首席分析师，清华大学化工系硕士、学士。2年上市公司资本运作经验，6年半化工行业研究经验。

仲逸涵，化工行业研究助理，南开大学金融学硕士，天津大学应用化学本科。

贾冰，化工行业分析师，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验，2年化工行业研究经验。

陈云，化工行业分析师，香港科技大学工程企业管理硕士，2年化工行业研究经验，3年数据分析经验。

李娟廷，化工行业分析师，对外经济贸易大学金融学硕士，北京理工大学应用化学本科。

杨丽蓉，化工行业分析师，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科，2年化工行业研究经验。

李振方，化工行业分析师，天津大学化学工程硕士，2年行业研究经验。

【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些

公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。