

导电剂龙头地位稳固，关注需求向好及结构改善

天奈科技(688116)

事件概述

公司发布 2022 年报及 2023 年一季报：2022 全年实现营收 18.42 亿元，同比增长 39.51%；归母净利润 4.24 亿元，同比增长 43.37%；扣非净利润 3.95 亿元，同比增长 50.52%。2023 年 Q1 营收 2.79 亿元，同比下降 41.99%，环比下降 30.18%；归母净利润 0.40 亿元，同比下降 60.25%，环比下降 58.76%；扣非净利润 0.32 亿元，同比下降 66.06%，环比下降 62.58%。

分析判断：

►22 年业绩快速增长，单吨扣非净利同比提升

受益于下游新能源汽车行业快速发展以及 CNT 导电浆料对传统导电剂的逐步替代，2022 年公司实现营收 18.42 亿，同比增长 39.51%；归母净利润 4.24 亿，同比增长 43.37%。其中，2022Q4 实现营收 3.99 亿元，同比下降 2.22%，环比下降 20.34%；归母净利润 0.96 亿元，同比增长 4.52%，环比下降 22.13%；扣非净利润 0.87 亿元，同比增长 0.17%，环比下降 25.19%。

盈利能力方面，2022 年公司整体毛利率达 34.97%，同比提升 1.10pct；其中，22 年 Q4 毛利率达 37.49%，全年内呈现逐季提升态势。2022 年公司净利率达 23.20%，同比提升 0.87pct。根据公司公告，2022 年公司碳纳米管导电浆料销量为 4.64 万吨，同比增长近 40%；不考虑碳纳米管粉体等销量影响，2022 年浆料单吨扣非净利超 8500 元，较 2021 年提升约 600 元。

►23Q1 业绩承压，优质客户结构+产品迭代推动长期向好

2023Q1 公司实现营收 2.79 亿元，同比下降 41.99%，环比下降 30.18%；归母净利润 0.40 亿元，同比下降 60.25%，环比下降 58.76%。

量：受新能源汽车购置税补贴政策退坡等因素影响，新能源汽车销售同比出现下滑，使得公司主营产品碳纳米管导电浆料销量下降。公司客户涵盖 CATL、ATL、比亚迪等优质企业且集中度较高。我们预计，随着碳酸锂价格下探以及新增供给增加等因素带动下下游新能源车需求有望逐步回暖，公司也将受益于下游放量。

利：随着需求带动产能利用率提升，以及产品结构持续优化，预计后续单吨盈利将较 Q1 有所改善。

►国内市占率超四成，产能持续扩张有望稳固龙头地位

根据 GGII，2022 年中国碳纳米管导电浆料市场总规模达 11.7 万吨，公司市场占有率排第一，市场份额为 40.3%。公司稳步推进 IPO 募投项目、可转债募投项目建设，并规划美国、欧洲等海外项目。公司产能持续扩张，有望助力持续巩固锂电池导电剂领域的龙头地位。

►单壁技术领先，布局正极材料打造新增长极

相对于多壁碳纳米管，单壁碳纳米管具有更小的管径、更高的

评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	买入
最新收盘价：	51.88
股票代码：	688116
52 周最高价/最低价：	182.93/51.31
总市值(亿)	120.63
自由流通市值(亿)	98.47
自由流通股数(百万)	189.81



分析师：杨睿

邮箱：yangrui2@hx168.com.cn
SAC NO：S1120520050003
联系电话：010-5977 5338

分析师：杨伟

邮箱：yangwei2@hx168.com.cn
SAC NO：S1120519100007
联系电话：

分析师：李唯嘉

邮箱：liwj1@hx168.com.cn
SAC NO：S1120520070008
联系电话：010-5977 5349

研究助理：哈成宸

邮箱：hacc@hx168.com.cn
联系电话：021-5038 0388

华西电新&化工团队联合覆盖

相关研究

- 【华西电新】天奈科技：CNT 行业龙头， α 与 β 共振
- 【华西电新】天奈科技（688116）动态报告：天奈科技的高成长逻辑

比表面积等优异性能。因制备难度更高，目前在全球范围内只有极少数厂商能够规模化生产。公司已掌握单壁碳纳米管规模化制备的工艺技术，并已实现部分出货。

此外，公司将碳纳米管技术延伸至正极领域。2022年9月，公司公告拟投资设立两家合资公司天奈锦城和锦晟天城，分别从事磷酸铁锂、磷酸锰铁锂新型正极材料及锂电池正极材料前驱体业务。2023年4月，公司公告拟投资约30亿元建设年产十万吨锂离子电池高导电新型正极材料生产基地项目。公司将碳纳米管制备技术和正极材料相结合形成新型的复合正极材料，提升锂电池相关性能的同时，有望创造新的盈利增长点。

3. 【华西电新】天奈科技（688116）深度报告：需求增长+渗透率提升，CNT领航者迎来快速发展期

投资建议

公司为CNT导电剂龙头企业，随着客户的持续开拓、更高性能产品的推出、产能规模的扩张等因素，公司有望保持行业优势地位。考虑下游锂电池行业发展逐步平稳，需求端高速增长态势或有所放缓，我们将2023年营业收入从45.07亿元下调至22.89亿元，预计2024-2025年公司营业收入分别为30.10亿元、36.62亿元；将2023年归母净利润从9.87亿元下调至4.46亿元，预计2024-2025年公司归母净利润分别为6.77亿元、9.09亿元；将2023年EPS从4.90元下调至1.92元，预计2024-2025年公司EPS分别为2.91元、3.91元，对应PE为27X、18X、13X（以2023年4月25日收盘价51.88元计算），下调至“增持”评级。

风险提示

行业政策变化或技术路线发生重大调整；新能源汽车等下游行业发展不达预期，导致碳纳米管导电剂需求不达预期；公司产能释放不达预期；公司订单及出货量释放不达预期；原材料价格大幅波动等。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,320	1,842	2,289	3,010	3,662
YoY (%)	179.7%	39.5%	24.3%	31.5%	21.7%
归母净利润(百万元)	296	424	446	677	909
YoY (%)	175.9%	43.4%	5.2%	51.7%	34.3%
毛利率 (%)	33.9%	35.0%	33.8%	36.5%	38.6%
每股收益 (元)	1.28	1.83	1.92	2.91	3.91
ROE	14.9%	16.9%	15.1%	18.6%	20.0%
市盈率	40.53	28.35	27.04	17.83	13.27

资料来源：Wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,842	2,289	3,010	3,662	净利润	427	447	677	910
YoY (%)	39.5%	24.3%	31.5%	21.7%	折旧和摊销	59	112	130	151
营业成本	1,197	1,514	1,912	2,250	营运资金变动	-386	-27	-144	-53
营业税金及附加	11	23	30	37	经营活动现金流	108	558	696	1,042
销售费用	16	23	24	26	资本开支	-424	-267	-302	-344
管理费用	56	76	87	95	投资	-153	-23	-62	-71
财务费用	33	37	42	48	投资活动现金流	-544	-288	-361	-407
研发费用	88	110	146	178	股权募资	5	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	债务募资	951	110	220	190
投资收益	24	2	3	7	筹资活动现金流	931	78	182	144
营业利润	476	510	775	1,042	现金净流量	498	348	517	780
营业外收支	-2	3	3	4					
利润总额	475	513	779	1,046	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	48	67	101	136	成长能力				
净利润	427	447	677	910	营业收入增长率	39.5%	24.3%	31.5%	21.7%
归属于母公司净利润	424	446	677	909	净利润增长率	43.4%	5.2%	51.7%	34.3%
YoY (%)	43.4%	5.2%	51.7%	34.3%	盈利能力				
每股收益	1.83	1.92	2.91	3.91	毛利率	35.0%	33.8%	36.5%	38.6%
					净利率	23.2%	19.5%	22.5%	24.8%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产收益率 ROA	10.4%	9.6%	12.3%	13.7%
货币资金	690	1,038	1,555	2,334	净资产收益率 ROE	16.9%	15.1%	18.6%	20.0%
预付款项	2	30	29	23	偿债能力				
存货	216	207	236	265	流动比率	4.18	4.39	5.21	5.82
其他流动资产	1,535	1,604	1,738	1,855	速动比率	3.81	4.03	4.82	5.44
流动资产合计	2,442	2,879	3,558	4,477	现金比率	1.18	1.58	2.28	3.03
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	37.8%	36.2%	33.8%	31.2%
固定资产	921	1,007	1,101	1,204	经营效率				
无形资产	261	276	296	318	总资产周转率	0.45	0.49	0.55	0.55
非流动资产合计	1,621	1,782	1,959	2,155	每股指标 (元)				
资产合计	4,063	4,661	5,516	6,632	每股收益	1.83	1.92	2.91	3.91
短期借款	90	120	190	260	每股净资产	10.78	12.70	15.61	19.52
应付账款及票据	456	415	367	358	每股经营现金流	0.46	2.40	2.99	4.48
其他流动负债	38	120	126	152	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	584	655	683	769	估值分析				
长期借款	100	180	330	450	PE	28.35	27.04	17.83	13.27
其他长期负债	850	850	850	850	PB	7.16	4.09	3.32	2.66
非流动负债合计	950	1,030	1,180	1,300					
负债合计	1,534	1,686	1,863	2,070					
股本	233	233	233	233					
少数股东权益	22	23	24	25					
股东权益合计	2,529	2,975	3,653	4,562					
负债和股东权益合计	4,063	4,661	5,516	6,632					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

杨睿，华北电力大学硕士，专注能源领域研究多年，曾任民生证券研究院院长助理、电力设备与新能源行业首席分析师。2020年加入华西证券研究所，任电力设备与新能源行业首席分析师。

2021年新浪财经金麒麟电力设备与新能源行业新锐分析师第一名。

李唯嘉，中国农业大学硕士，曾任民生证券研究院电力设备与新能源行业分析师，2020年加入华西证券研究所。2021年新浪财经金麒麟电力设备与新能源行业新锐分析师第一名团队成员。

哈成宸，美国康奈尔大学硕士，2022年加入华西证券研究所。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。