

三板斧战略持续发力，光伏新能源业务大幅提振业绩

核心观点：

- **事件：**8月6日晚，公司披露2023年半年度报告。2023年上半年，公司实现营业收入9.72亿元，同比大幅增长141.27%；实现归母净利润1.32亿元，同比增长82.27%。2023年第二季度，公司实现营业收入6.61亿元，同比增长187.97%，实现归母净利润0.86亿元，同比增长127.44%。
- **光伏新能源业务产能释放，打开市场大幅提振公司业绩。**公司切入碳基复合材料后，产业业务涉及光伏热场产业链上游的碳纤维预制体等原材料、中游碳碳热场部件，以及通过收购新熠阳切入石英坩埚，同时丰富了在光伏拉晶辅材的产品品类，公司在光伏新能源业务板块的核心竞争力不断增强。2023年上半年，全国新增并网装机78.42GW，同比增长154%，多晶硅、硅片、电池、组件产量同比增长均超60%。受益于光伏装机的提升，硅片需求量稳定，以及公司不断的客户拓展，带动碳碳热场部件收入稳步提升。在光伏热场产业链上游预制体环节，公司通过高质量预制体缩短致密周期，提高单位时间产出，降本增效提高产品竞争力；中游环节，公司碳碳热场制品产能达3500吨，可满足36寸及以上尺寸产品的批量化生产。我们认为在市场需求提升，公司产能充足，产品具备核心竞争力的背景下，光伏新能源业务仍将持续快速增长。
- **高铁开行量、客运量快速恢复，粉末冶金闸片销量有所回升。**公司传统主业的高铁动车组用粉末冶金闸片在上半年发展趋势良好。2023年1-6月，全国铁路运输旅客发送量较上年同期增长124.9%，接近2019年同期水平，高铁开行量、客运量的快速回升带动公司制动闸片销量逐步恢复。根据公告，公司在国铁集团组织的高铁动车组用粉末冶金闸片联合采购以及联合铁路局所属多家企业合作检修中获得较大份额，维护并保持了行业领先优势及市场龙头地位。在2023年已举行的动车组闸片联合采购中，联合采购中标数量排名第一。在持续保持领先地位的同时，公司持续研发迭代新产品，研发出的粉末冶金闸片三代升级产品TS399B，平均寿命提高近一倍，且已通过CRCC认证。此外，公司已研发出适用于时速400公里高速列车的TS759型粉末冶金闸片，已列装高速试验车进行考核，未来或将成为轨交业务板块的新业绩增长点。
- **国内外车企加速布局碳陶制动盘，公司15万套产能将逐步落地。**公司依托多年的摩擦材研发生产经验，加上专业的制动盘及制动衬片技术团队，目前公司已与19家汽车主机厂商及供应链客户建立碳陶制动盘项目合作关系，获得某头部新能源车企重点车型碳陶盘量产项目定点，已开始小批量、多批次样件供货。此外，还取得两家车企合格供应商资格以及一家车企试制供应商资格；公司已与两家汽车主机厂签署战略合作协议，依托其品牌及平台，开展商用车、特种车辆高性能碳陶制动材料核心部件研制开发工作，共同推进碳陶制动盘在商用汽车领域的应用。报告期内，公司全力推动碳陶产品产业化应用，在四川江油产业园区加速布局15万套（60万盘）碳陶制动盘产线，江油碳陶制动盘产线建设稳步推进中。我们认为，随着定点新能源车企车型的落地销售，以及公司的制动盘量产，该业务是公司中长期持续增长的看点。

天宜上佳（688033.SH）

推荐 （维持评级）

分析师

鲁佩

☎：(8621) 2025 7809

✉：lupei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521060001

范想想

☎：(8610) 8029 7663

✉：fanxiangxiang_yj@chinastock.com.cn

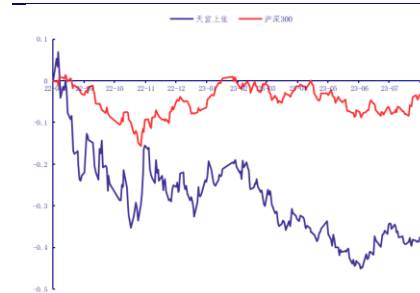
分析师登记编码：S0130518090002

市场数据

2023/08/04

A股收盘价(元)	18.62
A股一年内最高价(元)	32.47
A股一年内最低价(元)	16.37
上证指数	3,288.08
市盈率(TTM)	55.04
总股本(万股)	56,219.86
实际流通A股(万股)	56,219.86
限售的流通A股(万股)	0.00
流通A股市值(亿元)	104.68

相对沪深300表现图



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

相关研究

- **投资建议：**我们认为公司主业发展持续稳定，持续升级碳陶制动材料，拓展碳基复合材料、树脂基碳纤维复合材料，长期挖掘第二、第三增长曲线，业绩稳定增长可期。我们预计 2023-2025 年可分别实现归母净利润 3.86/5.70/7.90 亿元，对应 EPS 为 0.69/1.01/1.41 元，对应 PE 为 27/18/13 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**铁路投资不及预期的风险，新业务发展不及预期的风险。

表 1：公司主要财务指标预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收（单位:亿元）	9.87	21.80	29.50	38.80
yoy	47.05%	120.84%	35.32%	31.53%
归母净利润（单位:亿元）	1.79	3.86	5.70	7.90
yoy	2.40%	115.45%	47.67%	38.60%
EPS（单位:元）	0.32	0.69	1.01	1.41
P/E	68.21	27.11	18.36	13.25

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

鲁佩 机械组组长 首席分析师

伦敦政治经济学院经济学硕士，证券从业 8 年，曾供职于华创证券，2021 年加入中国银河证券研究院。2016 年新财富最佳分析师第五名，IAMAC 中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师第三名，2017 年新财富最佳分析师第六名，首届中国证券分析师金翼奖机械设备行业第一名，2019 年 WIND 金牌分析师第五名，2020 年中证报最佳分析师第五名，金牛奖客观量化最佳行业分析团队队员，2021 年第九届 Choice “最佳分析师”第三名。

范想想 机械行业分析师

日本法政大学工学硕士，哈尔滨工业大学工学学士，2018 年加入银河证券研究院。曾获奖项包括日本第 14 届机器人大赛团体第一名，FPM 学术会议 Best Paper Award。曾为新财富机械军工团队成员。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的具体投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特别提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun-yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi-yj@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252671 liyongyang-yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru-yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐曼玲 010-80927722 tangmanling-bj@chinastock.com.cn