

天宜上佳(688033)

报告日期: 2023年08月11日

上半年业绩同比高增 82%，光伏、新能源车领域多点开花

——天宜上佳点评报告

投资要点

- 2023年上半年：归母净利润同比增长82%，平台型材料龙头多点开花**

1) **2023年中报**：实现营业收入9.7亿元，同比增长141%；归母净利润1.3亿元，同比增长82%；扣非后归母净利润1.2亿元，同比增长73%。**Q2单季度**：实现营业收入6.6亿元，同比增长188%；归母净利润0.9亿元，同比增长127%；扣非后归母净利润0.8亿元，同比增长118%。2) **盈利能力**：上半年毛利率、净利率分别为36%/16%，分别同比下降19/3pct；Q2单季度毛利率、净利率分别为36%/16%，分别同比下降17/2pct。3) **费用端**：上半年销售/管理/研发费用率分别达1.9%/6.2%/6.7%，分别同比下降1.6/9.4/2.5pct，持续降本增效。
 - 轨交闸片龙头：铁路客运量回暖，粉末冶金闸片新产品持续突破**

公司是高速列车制动闸片国产替代领跑者，市占率多年维持第一。根据国家铁路局数据统计，2023年1-6月全国铁路运输旅客发送量17.7亿人，较上年同期增长了125%，接近2019年同期水平。公司新产品持续取得客户认可：寿命更高的粉末冶金闸片三代升级产品TS399B已通过CRCC验证；适用动力集中动车组的TS699G型粉末冶金闸片已获得CRCC试用证书；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。
 - 光伏板块：碳热场+石英坩埚战略协同发展，光伏新材料领域迈向头部**

(1) 碳热场随大尺寸硅片发展加速替代石墨热场，受益于全球光伏装机较快增长，硅片需求量稳步提升，有望带动碳热场部件的需求量保持稳定增长。公司已实现预制体完全自制，具备了预制体近净成形、一机多位多点智能针刺、连续矫形固化、超大型异形件制备的能力，大幅提升了物料利用率及生产效率。

(2) 受益于下游需求旺盛，原材料高纯石英砂供需继续维持紧平衡状态，硅片大尺寸化趋势明显，石英坩埚近年保持较好的发展势头。子公司新熠阳已完成徐州2条产线建设并全面投产，江油方面20条石英坩埚产线建设稳步推进，全自动化生产线改造方案不断细化设计，部分关键工序已进入验证阶段。
 - 新能源车板块：高端产品开发顺利，期待首款量产车型落地**

碳陶制动盘具备轻量化、耐高温、抗热衰退、环境适应性强以及磨损率低等优点，性能较传统钢铁制动盘更优异，适应汽车电动化、轻量化、智能化的趋势。公司在碳陶制动盘预制体制备、化学气相沉积增密、反应熔体渗硅等关键工序上不断革新，并完成了陶瓷涂层碳陶制动盘新产品开发。
 - 盈利预测与估值：绿能新材料平台型公司，轨交、光伏、新能源车多点开花**

预计2023-2025年归母净利润为3.9/5.9/8.2亿元，同比增长117%/52%/39%，对应PE 27/18/13倍，维持“买入”评级。
- 风险提示** 光伏热场竞争格局恶化、汽车碳陶制动盘进度低于预期等。

投资评级：买入(维持)

分析师：王华君
执业证书号：S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

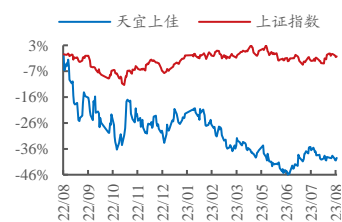
分析师：李思扬
执业证书号：S1230522020001
lisiyang@stocke.com.cn

研究助理：姬新悦
18863879909
jixinyue@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥18.36
总市值(百万元)	10,321.97
总股本(百万股)	562.20

股票走势图



相关报告

- 《外延并购进军石英坩埚业务，光伏辅材领域持续发力——天宜上佳点评报告》2022.11.06
- 《三季报业绩同比增长24%，光伏、新能源车、军工业务稳步推进——天宜上佳点评报告》2022.10.31
- 《光伏热场迈向龙头，轨交闸片边际回暖——天宜上佳点评报告》2022.10.19

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	987	2,499	3,788	5,188
(+/-) (%)	47.05%	153.11%	51.61%	36.95%
归母净利润	179	389	590	823
(+/-) (%)	2.40%	117.02%	51.72%	39.48%
每股收益(元)	0.32	0.69	1.05	1.46
P/E	57.61	26.55	17.50	12.54

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	3,718	4,298	5,476	7,107
现金	2,075	1,215	957	1,062
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1,126	1,689	2,466	3,301
其它应收款	24	49	76	106
预付账款	28	228	331	423
存货	294	934	1,451	2,000
其他	172	183	194	215
非流动资产	3,139	4,253	4,648	4,907
金额资产类	90	90	90	90
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1,714	2,304	2,501	2,559
无形资产	177	198	219	240
在建工程	569	517	501	490
其他	589	1,144	1,337	1,529
资产总计	6,857	8,551	10,124	12,014
流动负债	963	1,989	2,898	3,902
短期借款	298	433	586	748
应付款项	347	1,054	1,655	2,285
预收账款	0	0	0	0
其他	318	502	658	869
非流动负债	722	1,004	1,054	1,084
长期借款	590	690	740	770
其他	132	314	314	314
负债合计	1,684	2,993	3,953	4,986
少数股东权益	60	72	96	129
归属母公司股东权益	5,112	5,486	6,076	6,899
负债和股东权益	6,857	8,551	10,124	12,014

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	987	2,499	3,788	5,188
营业成本	486	1,525	2,334	3,246
营业税金及附加	11	31	45	62
营业费用	32	75	152	208
管理费用	134	225	303	363
研发费用	94	200	303	415
财务费用	9	27	30	32
资产减值损失	(19)	(0)	(1)	(1)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	(2)	(4)	(6)	(9)
其他经营收益	18	37	60	83
营业利润	199	450	678	941
营业外收支	(2)	0	0	0
利润总额	197	450	678	941
所得税	7	49	65	85
净利润	190	401	614	856
少数股东损益	11	12	24	33
归属母公司净利润	179	389	590	823
EBITDA	344	743	1,032	1,330
EPS (最新摊薄)	0.32	0.69	1.05	1.46

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	47.05%	153.11%	51.61%	36.95%
营业利润	(8.63%)	125.99%	50.66%	38.68%
归属母公司净利润	2.40%	117.02%	51.72%	39.48%
获利能力				
毛利率	50.80%	38.94%	38.39%	37.42%
净利率	18.15%	15.56%	15.57%	15.86%
ROE	3.50%	7.09%	9.71%	11.93%
ROIC	3.54%	6.32%	8.49%	10.30%
偿债能力				
资产负债率	24.57%	35.00%	39.04%	41.50%
净负债比率	32.57%	53.85%	64.04%	70.95%
流动比率	3.86	2.16	1.89	1.82
速动比率	3.38	1.48	1.21	1.15
营运能力				
总资产周转率	0.19	0.32	0.41	0.47
应收账款周转率	1.28	2.14	2.17	2.08
应付账款周转率	1.80	2.18	1.72	1.65
每股指标(元)				
每股收益	0.32	0.69	1.05	1.46
每股经营现金	(0.06)	0.37	0.52	1.01
每股净资产	9.09	9.76	10.81	12.27
估值比率				
P/E	57.61	26.55	17.50	12.54
P/B	2.02	1.88	1.70	1.50
EV/EBITDA	32.42	13.83	10.41	8.14

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(35)	210	291	565
净利润	190	401	614	856
折旧摊销	117	266	323	358
财务费用	26	27	30	32
投资损失	0	4	6	9
营运资金变动	(368)	(488)	(679)	(685)
其它	0	(1)	(3)	(5)
投资活动现金流	(1,333)	(1,383)	(722)	(621)
资本支出	(987)	(997)	(716)	(612)
长期投资	17	0	0	0
其他	(364)	(386)	(6)	(9)
筹资活动现金流	2,825	314	173	160
短期借款	244	135	153	162
长期借款	400	100	50	30
其他	2,181	79	(30)	(32)
现金净增加额	1,457	(860)	(258)	105

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>