

# 天奈科技 (688116)

## 2023 年中报点评：业绩符合市场预期，产品结构持续改善

买入 (维持)

2023 年 08 月 30 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001  
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书: S0600517120002  
021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

执业证书: S0600522090009  
yuesy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	1,842	1,992	2,779	4,054
同比	40%	8%	40%	46%
归属母公司净利润 (百万元)	424	270	379	537
同比	43%	-36%	40%	42%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.23	0.79	1.10	1.56
P/E (现价&最新股本摊薄)	21.72	34.16	24.32	17.16

关键词: #业绩符合预期

### 投资要点

- **Q2 营收利润符合预期，同比下滑增速放缓。**公司 H1 营收 6.4 亿元，同比减少 32%，归母净利 0.9 亿元，同比减少 56%；其中，Q2 营收 3.6 亿元，同环比-21%/+30%，归母净利 0.5 亿元，同环比-52%/+26%，扣非净利 0.4 亿元，同环比-55%/+36%；Q2 毛利率 32%，同环比-2.4pct/+1.1pct，归母净利率 13.8%，同环比-8.8pct/-0.4pct，相比 Q1 下滑增速放缓，业绩符合市场预期。
- **Q2 出货环增 30%，Q3 预计环增 10-20%，全年出货超 6 万吨。**公司 Q2 出货 1.5 万吨，同环均增长 30%左右，下半年看，客户计划采购量超 3.6 万吨，其中中创新航的需求高增，Q3 预计环比增长 10-20%，全年出货预计 6-6.5 万吨，同增 30-40%。产能方面，公司 23 年年中具备产能 6.2 万吨，随着 IPO 募投项目的达产、常州一期 5 万吨建成，年底产能预计达 8-9 万吨，还将筹建美国 1 万吨，欧洲 0.3 万吨等海外产能，碳管龙头地位稳固。
- **Q2 单吨盈利环比持平，随着产品结构优化，H2 预计持续改善。**公司 Q2 单吨价格 2.8 万元(含税)，环比微降，单吨扣非净利 0.3 万元，环比基本持平，虽一代产品占比提升至 50%，但非比亚迪客户开始起量，下游客户结构进一步优化，盈利基本保持稳定。下半年看，随着二三代产品占比逐步恢复，新设备成本优势开始体现，H2 单吨盈利预计进一步改善，全年单吨利润预期 0.3-0.4 万元/吨左右。
- **单壁碳管即将放量，布局新型正极贡献新增长点。**单壁碳管性能更优，适配硅碳负极，有望在 4680/半固态等领域放量。公司加快 2 万吨单壁导电浆料+500 吨单壁材料产能建设，目前产能 10 吨左右，预计 24 年可实现大批量量产，开始贡献利润。此外公司与锦源晟合作开发出将碳管生长在铁锂/锰铁锂中的高电导新型正极，一期规划 2 万吨新型铁锂正极，预计 24 年 Q1 开始形成产能，随着快充/锰铁锂电池的放量，未来有望成为新增长点。
- **盈利预测与投资评级：**由于行业竞争加剧后盈利能力承压，我们下调公司 23-25 年归母净利预测至 2.7/3.8/5.4 亿元 (原预测为 4.5/6.4/9 亿元)，同比-36%/+40%/+42%，对应 PE 34/24/17x，考虑到公司作为碳管龙头，产品结构持续改善盈利逐步修复，维持“买入”评级。
- **风险提示：**产能建设速度不及预期，需求不及预期，行业竞争加剧。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	26.82
一年最低/最高价	25.17/131.00
市净率(倍)	2.58
流通 A 股市值(百万元)	9,212.65
总市值(百万元)	9,212.65

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	10.38
资产负债率(% ,LF)	42.07
总股本(百万股)	343.50
流通 A 股(百万股)	343.50

### 相关研究

《天奈科技(688116): 22 年报 & 23 年一季报点评: 低端产品竞争加剧，业绩低于市场预期》

2023-04-20

《天奈科技(688116): 2022 年三季报点评: 三季度业绩符合预期，碳管龙头盈利稳定》

2022-10-24

23 年 H1 公司归母净利润 0.9 亿元，同减 56%，业绩符合市场预期。2023 年 H1 公司营收 6.41 亿元，同比减少 31.9%；归母净利润 0.9 亿元，同比减少 55.98%；扣非净利润 0.76 亿元，同比减少 60.32%；23H1 毛利率为 31.66%，同比减少 1.61pct；销售净利率为 14.38%，同比减少 7.25pct。

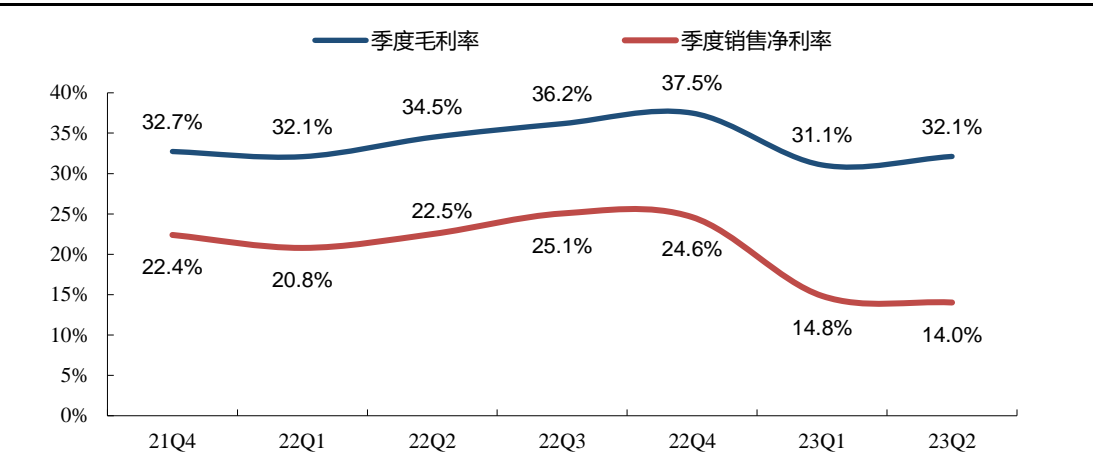
23 年 Q2 公司归母净利润 0.5 亿元，同环比-51.9%/+26.2%，业绩符合市场预期。2023 年 Q2 公司实现营收 3.62 亿元，同比减少 21.38%，环比增长 29.99%；归母净利润 0.5 亿元，同比减少 51.88%，环比增长 26.23%，扣非归母净利润 0.44 亿元，同比减少 54.68%，环比增长 35.67%。盈利能力方面，23Q2 毛利率为 32.12%，同比减少 2.37pct，环比增长 1.06pct；归母净利率 13.84%，同比减少 8.77pct，环比减少 0.41pct；23Q2 扣非净利率 12.14%，同比降低 8.92pct，环比提升 0.51pct。

图1：天奈科技季度业绩情况

	2023Q2	2023Q1	2022Q4	2022Q3	2022Q2
营业收入(百万)	362.3	278.7	399.2	501.1	460.8
-同比	-21.38%	-41.99%	-2.22%	28.79%	51.57%
毛利率	32.12%	31.06%	37.49%	36.18%	34.49%
归母净利润(百万)	50.1	39.7	96.3	123.7	104.2
-同比	-51.88%	-60.25%	4.52%	48.61%	55.04%
归母净利率	13.84%	14.26%	24.13%	24.69%	22.62%
扣非归母净利润(百万)	44.0	32.4	86.61	115.77	97.03
-同比	-54.68%	-66.06%	0.17%	59.77%	66.39%
扣非归母净利率	12.14%	11.63%	21.70%	23.10%	21.06%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图2：天奈科技分季度毛利率和销售净利率



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

Q2 出货环增 30%，Q3 预计环增 10-20%，全年出货超 6 万吨。公司 Q2 出货 1.5 万吨，同环均增长 30%左右，下半年看，客户计划采购量超 3.6 万吨，其中中创新航的需求高增，Q3 预计环比增长 10-20%，全年出货预计 6-6.5 万吨，同增 30-40%。产能方面，公司 23 年年中具备产能 6.2 万吨，随着 IPO 募投项目的达产、常州一期 5 万吨建

成，年底产能预计达 8-9 万吨，还将筹建美国 1 万吨，欧洲 0.3 万吨等海外产能，碳管龙头地位稳固。

**Q2 单吨盈利环比持平，随着产品结构优化，H2 预计持续改善。**公司 Q2 单吨价格 2.8 万元(含税)，环比微降，单吨扣非净利 0.3 万元，环比基本持平，虽一代产品占比提升至 50%，但非比亚迪客户开始起量，下游客户结构进一步优化，盈利基本保持稳定。下半年看，随着二三代产品占比逐步恢复，新设备成本优势开始体现，H2 单吨盈利预计进一步改善，全年单吨利润预期 0.3-0.4 万元/吨左右。

**单壁碳管即将放量，布局新型正极贡献新增长点。**单壁碳管性能更优，适配硅碳负极，有望在 4680/半固态等领域放量。公司加快 2 万吨单壁导电浆料+500 吨单壁材料产能建设，目前产能 10 吨左右，预计 24 年可实现大批量量产，开始贡献利润。此外公司与锦源晟合作开发出将碳管生长在铁锂/锰铁锂中的高电导新型正极，一期规划 2 万吨新型铁锂正极，预计 24 年 Q1 开始形成产能，随着快充/锰铁锂电池的放量，未来有望成为新增长点。

**公司 2023 年 Q2 费率环比下降，计提信用减值损失。**2023 年 Q2 期间费用合计 0.52 亿元，同比增长 26%，环比增 1.92%，期间费用率为 14.39%，同比增 5.41pct，环比减 3.96pct；销售费用 0.03 亿元，销售费用率 0.87%，同比增 0.14pct，环比减 0.31pct；管理费用 0.17 亿元，管理费用率 4.83%，同比增 2.64pct，环比降 1.09pct；财务费用 0.08 亿元，财务费用率 2.14%，同比增 0.14pct，环比降 1.13pct；研发费用 0.24 亿元，研发费用率 6.56%，同比增 2.5pct，环比降 1.43pct。23 年 Q2 公司计提信用减值损失 0.04 亿元，同比下降 301.49%，环比下降 169.98%。

图3：天奈科技分季度费用情况

单位：百万元	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2
销售费用	3.36	3.75	7.06	3.30	3.16
-销售费用率	0.73%	0.75%	1.77%	1.18%	0.87%
管理费用	10.08	13.27	19.24	16.48	17.48
-管理费用率	2.19%	2.65%	4.82%	5.91%	4.83%
研发费用	18.72	23.73	26.53	22.28	23.76
-研发费用率	4.06%	4.74%	6.65%	7.99%	6.56%
财务费用	9.22	8.81	8.89	9.11	7.74
-财务费用率	2.00%	1.76%	2.23%	3.27%	2.14%
期间费用	41.38	49.56	61.73	51.16	52.14
-期间费用率	8.98%	9.89%	15.46%	18.36%	14.39%
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
信用减值损失	1.75	2.34	0.85	5.05	-3.53

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

**公司 Q2 存货下降，经营性现金流增长转正，资本开支大幅增加。**2023 年 H1 公司存货为 2.01 亿元，较年初减少 6.55%；应收账款 3.59 亿元，较年初减少 6.96%；期末公司合同负债 0.02 亿元，较年初增长 22.63%。23H1 公司经营活动现金流净额为 0.98 亿元，同比上升 216.94%；投资活动现金流净额为-2.97 亿元，同比上升 31.47%；资本开

支为 4.04 亿元，同比上升 184.23%；账面现金为 6.74 亿元，较年初减少 2.26%，短期借款 1.8 亿元，较年初增长 100%。

**盈利预测与投资评级：**由于行业竞争加剧后盈利能力承压，我们下调公司 23-25 年归母净利预测至 2.7/3.8/5.4 亿元（原预测为 4.5/6.4/9 亿元），同比-36%/+40/+42%，对应 PE 34/24/17x，考虑到公司作为碳管龙头，产品结构持续改善盈利逐步修复，维持“买入”评级。

**风险提示：**产能建设速度不及预期，需求不及预期，行业竞争加剧。

## 天奈科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>2,442</b>	<b>2,187</b>	<b>2,558</b>	<b>3,408</b>	<b>营业总收入</b>	<b>1,842</b>	<b>1,992</b>	<b>2,779</b>	<b>4,054</b>
货币资金及交易性金融资产	1,395	1,356	1,410	1,739	营业成本(含金融类)	1,197	1,381	1,956	2,900
经营性应收款项	809	512	706	1,025	税金及附加	11	12	17	24
存货	216	265	375	556	销售费用	16	16	22	31
合同资产	0	0	0	0	管理费用	56	100	133	182
其他流动资产	23	54	67	88	研发费用	88	135	178	247
<b>非流动资产</b>	<b>1,621</b>	<b>2,273</b>	<b>2,954</b>	<b>3,589</b>	财务费用	33	53	64	84
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	8	8	11	16
固定资产及使用权资产	922	1,419	1,936	2,398	投资净收益	24	24	28	41
在建工程	395	495	595	695	公允价值变动	1	0	10	10
无形资产	261	306	360	423	减值损失	4	(6)	(11)	(16)
商誉	0	10	20	30	资产处置收益	0	2	3	4
长期待摊费用	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>476</b>	<b>323</b>	<b>450</b>	<b>639</b>
其他非流动资产	43	43	43	43	营业外净收支	(2)	4	5	5
<b>资产总计</b>	<b>4,063</b>	<b>4,460</b>	<b>5,512</b>	<b>6,996</b>	<b>利润总额</b>	<b>475</b>	<b>327</b>	<b>455</b>	<b>644</b>
<b>流动负债</b>	<b>584</b>	<b>710</b>	<b>1,408</b>	<b>2,391</b>	减:所得税	48	52	68	97
短期借款及一年内到期的非流动负债	91	100	547	1,120	<b>净利润</b>	<b>427</b>	<b>275</b>	<b>387</b>	<b>548</b>
经营性应付款项	456	526	745	1,104	减:少数股东损益	3	5	8	11
合同负债	1	3	4	6	<b>归属母公司净利润</b>	<b>424</b>	<b>270</b>	<b>379</b>	<b>537</b>
其他流动负债	36	82	112	160	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.23	0.79	1.10	1.56
非流动负债	950	950	950	950	EBIT	484	349	473	669
长期借款	100	100	100	100	EBITDA	544	466	672	924
应付债券	752	752	752	752	毛利率(%)	34.97	30.69	29.60	28.46
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	23.04	13.54	13.63	13.24
其他非流动负债	98	98	98	98	收入增长率(%)	39.51	8.18	39.50	45.88
<b>负债合计</b>	<b>1,534</b>	<b>1,661</b>	<b>2,358</b>	<b>3,341</b>	归母净利润增长率(%)	43.37	(36.43)	40.50	41.68
归属母公司股东权益	2,506	2,772	3,119	3,609					
少数股东权益	22	28	35	46					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,529</b>	<b>2,800</b>	<b>3,154</b>	<b>3,655</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>4,063</b>	<b>4,460</b>	<b>5,512</b>	<b>6,996</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	108	752	539	729	每股净资产(元)	10.44	11.58	13.07	15.18
投资活动现金流	(544)	(740)	(844)	(840)	最新发行在外股份(百万股)	343	343	343	343
筹资活动现金流	931	(51)	349	430	ROIC(%)	15.73	8.11	9.68	11.17
现金净增加额	498	(39)	44	319	ROE-摊薄(%)	16.93	9.73	12.15	14.87
折旧和摊销	59	118	199	256	资产负债率(%)	37.76	37.23	42.78	47.75
资本开支	(424)	(764)	(872)	(881)	P/E(现价&最新股本摊薄)	21.72	34.16	24.32	17.16
营运资本变动	(416)	314	(93)	(153)	P/B(现价)	2.57	2.32	2.05	1.77

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)),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>