

# 天奈科技 (688116)

公司研究/点评报告

## CNT 龙头开启增长，新增产能打开新市场

一天奈科技点评报告

点评报告/基础化工

2021年02月25日

### 一、事件概述

2月24日，公司发布业绩公告，2020年公司实现营收4.7亿元，同比+22.1%，归母净利润1.1亿元，同比-1.4%。

公司同时发布公告，宣布分别投资不超过10亿元和0.5亿美元分别在江苏常州和美国内华达州里诺市建设碳纳米管产品的生产线，公司预计常州项目达产后年销售可实现年收入约23亿元，项目内部收益率约为29.44%（税后），投资回收期约为5.92年（税后）；美国项目达产后可实现年收入约3.8亿元，项目内部收益率约为19.17%（税后），投资回收期约为6.6年（税后）。

### 二、分析与判断

#### ➤ 20Q4 业绩回暖，CNT 龙头有望维持增长

公司是CNT行业龙头公司，2019年国内市占率达34%，拥有比亚迪、CATL、ATL等优质客户。20Q4公司的营收/归母净利润分别为1.56/0.32亿元，同比+83%/+68%，延续了回暖势头。得益于动力电池销量增长、CNT对传统导电剂的替代和未来硅基负极的普及，公司业绩有望高增。

#### ➤ 疫情叠加 Q4 原材料 NMP 涨价，全年毛利率下滑，长期看有望缓解

20Q4 NMP 单吨均价相比 20Q3 上涨 0.35 万元/吨，同时上半年疫情影响下产能利用率偏低，导致公司毛利率同比下降。公司的 NMP 回收全资子公司镇江新纳已投产，可缓解部分 NMP 供应问题；另外，公司也通过和下游客户更新定价机制，转嫁涨价压力。同时随着疫情缓解，下游需求复苏，公司盈利能力将恢复。

#### ➤ CNT 导电浆料产能远期达 8.8 万吨，进军海外市场

常州项目建设周期为 48 个月，将带来 5 万吨导电浆料产能，帮助公司满足国内下游客户如比亚迪、CATL 等的产能扩张需求。美国项目建设周期为 36 个月，达产后将增加 0.8 万吨浆料产能，19 年公司内销占比接近 100%，预计海外产能将帮助公司拓展市场，提升供货效率。

#### ➤ 常州 0.5 万吨导电塑料母粒落子，打开业务新增长点

根据公司公告，2018 年全球导电母粒市场产量突破 3 万吨，同比+7.4%，产值突破 40 亿元。得益于 CNT 良好的导电性和力学性，其在导电塑料领域将实现对炭黑、乙炔黑等传统填充物的替代。公司已经和 SABIC、Total、Clariant 和 Polyone 等知名国际化工企业展开合作，相关碳纳米管导电母粒产品已完成部分客户认证，业绩有望释放。另外在芯片制造领域，公司与美国 Nantero 公司展开合作，高纯 CNT 产品已开始送样。

### 三、投资建议

我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 1.08、2.18、3.21 亿元，同比分别增长-1.5%、101.4%、46.9%，当前股价对应 2020-2022 年 PE 分别为 141、70、48 倍。参考 CS 新能源车指数 168 倍 PE (TTM)，考虑到公司是 CNT 龙头，电池需求和渗透率有望同时增长，首次覆盖，给予“推荐”评级。

### 四、风险提示：

上游原材料 NMP 涨价影响公司盈利；下游 CNT 和导电塑料需求不及预期；新建产能投产进度低于预期。

**推荐**

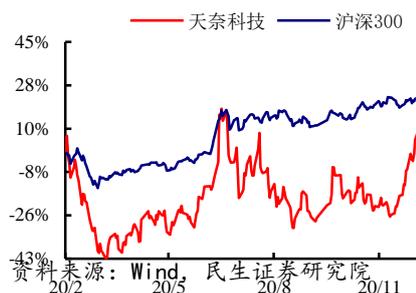
首次评级

当前价格： 61.79 元

交易数据 2021-2-24

近 12 个月最高/最低(元)	80.0/31.2
总股本(百万股)	232
流通股本(百万股)	177
流通股比例(%)	76.14
总市值(亿元)	143
流通市值(亿元)	109

该股与沪深 300 走势比较



分析师：于潇

执业证号： S0100520080001

电话： 021-60876734

邮箱： yuxiao@mszq.com

研究助理：李京波

执业证号： S0100121020004

电话： 021-60876734

邮箱： lijingbo@mszq.com

相关研究

**盈利预测与财务指标**

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	386	472	990	1,129
增长率 (%)	18.0	22.1	109.8	14.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	110	108	218	321
增长率 (%)	62.9	-1.5	101.4	46.9
每股收益 (元)	0.58	0.47	0.94	1.38
PE (现价)	113.7	141.1	70.1	47.7
PB	9.7	9.2	8.2	7.0

资料来源：公司公告、民生证券研究院

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	386	472	990	1,129
营业成本	202	339	593	598
营业税金及附加	4	5	11	12
销售费用	15	18	36	41
管理费用	28	32	67	77
研发费用	21	24	50	58
EBIT	116	54	233	344
财务费用	3	(4)	(4)	(9)
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	3	13	7	8
营业利润	123	125	252	369
营业外收支	3	(7)	0	0
利润总额	126	125	252	369
所得税	16	16	32	47
净利润	110	109	219	322
归属于母公司净利润	110	108	218	321
EBITDA	142	83	270	386
<b>资产负债表 (百万元)</b>				
货币资金	201	161	177	563
应收账款及票据	96	117	245	280
预付款项	2	3	6	6
存货	69	117	225	111
其他流动资产	13	13	13	13
流动资产合计	1288	1370	1631	1934
长期股权投资	0	13	20	28
固定资产	250	306	338	382
无形资产	99	140	179	216
非流动资产合计	455	556	602	656
资产合计	1742	1926	2233	2590
短期借款	3	3	3	3
应付账款及票据	59	119	191	201
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	88	195	283	318
长期借款	36	36	36	36
其他长期负债	23	23	23	23
非流动负债合计	59	59	59	59
负债合计	148	254	342	377
股本	232	232	232	232
少数股东权益	13	14	15	16
股东权益合计	1595	1672	1891	2213
负债和股东权益合计	1742	1926	2233	2590

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	18.0	22.1	109.8	14.0
EBIT 增长率	45.6	-53.7	332.5	48.0
净利润增长率	62.9	-1.5	101.4	46.9
<b>盈利能力</b>				
毛利率	47.8	28.1	40.1	47.1
净利润率	28.5	23.0	22.1	28.4
总资产收益率 ROA	6.3	5.6	9.8	12.4
净资产收益率 ROE	7.0	6.5	11.6	14.6
<b>偿债能力</b>				
流动比率	14.6	7.0	5.8	6.1
速动比率	13.8	6.4	5.0	5.7
现金比率	11.7	5.3	3.7	4.5
资产负债率	0.1	0.1	0.2	0.1
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	72.6	100.0	86.3	88.6
存货周转天数	109.1	98.8	104.0	101.4
总资产周转率	0.3	0.3	0.5	0.5
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.6	0.5	0.9	1.4
每股净资产	6.8	7.1	8.1	9.5
每股经营现金流	0.5	0.5	0.4	2.0
每股股利	0.1	0.1	0.0	0.0
<b>估值分析</b>				
PE	113.7	141.1	70.1	47.7
PB	9.7	9.2	8.2	7.0
EV/EBITDA	92.7	141.4	47.4	33.4
股息收益率	0.2	0.2	0.0	0.0
<b>现金流量表 (百万元)</b>				
净利润	110	109	219	322
折旧和摊销	30	30	37	42
营运资金变动	(38)	31	(156)	118
经营活动现金流	114	109	94	472
资本开支	66	122	77	87
投资	(744)	(44)	0	0
投资活动现金流	(810)	(117)	(77)	(87)
股权募资	935	0	0	0
债务募资	(4)	0	0	0
筹资活动现金流	803	(33)	(0)	(0)
现金净流量	106	(41)	16	386

## 分析师与研究助理简介

**于潇**，民生证券电力设备新能源行业首席分析师，上海交通大学学士，北京大学硕士，先后就职于通用电气、中泰证券、东吴证券、华创证券，2020年8月加入民生证券。

**李京波**，上海交通大学本硕，5年汽车行业经验，曾就职于国海证券，2021年2月加入民生证券，主要负责新能源汽车产业链研究。

## 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 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。