

天奈科技 (688116)

公司研究/点评报告

# 出货增盈利稳, CNT 龙头募资持续扩张

—2020 年年报点评

点评报告/基础化工

2021 年 03 月 31 日

## 一、事件概述

3 月 30 日, 公司发布 2020 年年报, 全年实现营收 4.72 亿元, 同比增长 22.13%, 实现归母净利润 1.07 亿元, 同比下降 2.58%, 公司拟每 10 股派发现金红利 0.7 元 (含税)。同时公司宣布拟发售可转债不超过 8.3 亿元建设碳纳米管复合产品生产项目。

## 二、分析与判断

### ➤ 20Q4 营收创单季记录, 上半年疫情叠加 NMP 涨价拖累毛利率

公司 20Q4 实现营收 1.56 亿元, 同比增长 82.40%, 环比增长 0.83%, 创单季历史新高。20Q4 实现归母净利润 0.30 亿元, 同比增长 59.59%, 环比下降 30.80%, 主要受计提公允价值变动损失和信用减值损失共 0.20 亿元影响, 剔除此影响后, 20Q4 经营性业绩为 0.51 亿元, 同环比均实现正增。盈利能力方面, 2020 年全年毛利率为 39.08%, 同比下降 8.71 个百分点, 20Q1-4 的毛利率分别为 36.86%/37.02%/40.61%/39.74%, 上半年疫情影响下行业需求下降, 产能利用率大幅下降; 20Q4 NMP 单吨均价相比 20Q3 上涨 0.35 万元/吨, 两者叠加拖累毛利率。2020 年全年单吨毛利为 1.23 万元/吨, 同比下降 0.52 万元/吨, 我们估计 20Q4 单吨毛利为 1.34 万元/吨, 环比恢复。

### ➤ 2021 年 CNT 龙头浆料出货将持续增加, 盈利能力有望恢复

**出货方面**, 公司是全球 CNT 导电浆料龙头, 2020 年出货量为 1.47 万吨, 同比增长 52.46%, 出货量全国居首。20Q4 出货量约为 0.46 万吨左右, 环比恢复明显, 我们预计 21Q1 出货量为 0.6 万吨, 2021 年全年出货量有望达到 2.5 万吨以上, 主要得益于下游客户 CATL、ATL、比亚迪、LG、松下等需求增加。长期看, CNT 在正极和硅基负极上的渗透率将不断提高, 带动公司出货量不断增大。**盈利能力方面**, 由于导电剂占电池总成本较低且公司产品有较强技术壁垒, NMP 涨价有望顺利传导, 同时叠加高镍三元客户如 CATL 和 LG 等逐步放量, 盈利能力有望恢复。

### ➤ 公司发布 8.3 亿可转债预案, 支持产能扩张

公司 2020 年产能 1.2 万吨, 我们预计, 2021 年为 2.1 万吨, 远期将达到 8.8 万吨, 满足下游旺盛需求。2 月 24 日公司发布 5.8 万吨 CNT 浆料和 0.5 万吨导电母粒扩产计划, 此次公司宣布拟发售不超过 8.3 亿元可转债, 用以对碳纳米管复合产品生产项目进行资金支持, 助力产能落地。

## 三、投资建议

我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 2.18、3.29、4.61 亿元, 同比分别增长 103%、51%、40%, 当前股价对应 2021-2023 年 PE 分别为 55、37、26 倍。参考 CS 新能源车指数 123 倍 PE (TTM), 考虑到公司是 CNT 龙头, 新能源车行业对导电剂需求扩张叠加产品渗透率提升, 增速有望超越行业平均, 维持“推荐”评级。

## 四、风险提示:

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

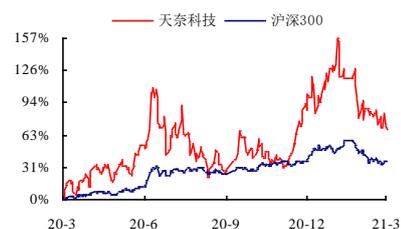
维持评级

当前价格: 51.98 元

交易数据 2021-3-30

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)	121
流通市值 (亿元)	92

该股与沪深 300 走势比较



资料来源: Wind, 民生证券研究院

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

1. 天奈科技(688116):CNT 龙头开启增长, 新增产能打开新市场

**盈利预测与财务指标**

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	472	968	1,379	1,859
增长率 (%)	22.1	105.1	42.5	34.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	107	218	329	461
增长率 (%)	-2.6	103.1	51.1	40.0
每股收益 (元)	0.46	0.94	1.42	1.99
PE (现价)	113.0	55.3	36.6	26.2
PB	7.3	6.5	5.5	4.5

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)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	472	968	1,379	1,859
营业成本	288	558	765	1,010
营业税金及附加	6	12	17	22
销售费用	17	31	43	56
管理费用	35	66	87	112
研发费用	28	49	69	93
EBIT	99	252	400	566
财务费用	2	6	25	40
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	33	0	0	0
营业利润	124	252	380	532
营业外收支	(1)	0	0	0
利润总额	123	252	380	532
所得税	16	33	51	71
净利润	107	219	330	462
归属于母公司净利润	107	218	329	461
EBITDA	129	285	443	633
<b>资产负债表 (百万元)</b>				
货币资金	197	154	620	263
应收账款及票据	175	339	483	651
预付款项	6	11	15	20
存货	55	193	138	288
其他流动资产	9	9	9	9
流动资产合计	1311	1583	2139	2114
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	255	275	425	725
无形资产	152	199	245	290
非流动资产合计	570	911	1373	1962
资产合计	1881	2494	3512	4075
短期借款	13	13	13	13
应付账款及票据	96	184	252	333
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	145	256	343	445
长期借款	24	324	924	924
其他长期负债	31	31	31	31
非流动负债合计	55	355	955	955
负债合计	200	611	1298	1400
股本	232	232	232	232
少数股东权益	20	21	22	23
股东权益合计	1681	1884	2214	2675
负债和股东权益合计	1881	2494	3512	4075

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	22.1	105.1	42.5	34.8
EBIT 增长率	-14.8	154.9	58.6	41.8
净利润增长率	-2.6	103.1	51.1	40.0
<b>盈利能力</b>				
毛利率	39.1	42.3	44.6	45.7
净利润率	22.7	22.5	23.9	24.8
总资产收益率 ROA	5.7	8.7	9.4	11.3
净资产收益率 ROE	6.5	11.7	15.0	17.4
<b>偿债能力</b>				
流动比率	9.0	6.2	6.2	4.7
速动比率	8.7	5.4	5.8	4.1
现金比率	6.7	3.6	4.1	2.3
资产负债率	0.1	0.2	0.4	0.3
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	82.9	80.0	75.0	73.0
存货周转天数	77.5	80.0	78.0	76.0
总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.5
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.5	0.9	1.4	2.0
每股净资产	7.2	8.0	9.5	11.4
每股经营现金流	0.3	0.3	1.8	1.5
每股股利	0.1	0.1	0.0	0.0
<b>估值分析</b>				
PE	113.0	55.3	36.6	26.2
PB	7.3	6.5	5.5	4.5
EV/EBITDA	75.8	36.6	24.2	17.6
股息收益率	0.1	0.1	0.0	0.0
<b>现金流量表 (百万元)</b>				
净利润	107	219	330	462
折旧和摊销	37	34	43	66
营运资金变动	(55)	(204)	(2)	(230)
经营活动现金流	60	58	406	349
资本开支	123	375	505	655
投资	56	0	0	0
投资活动现金流	(44)	(375)	(505)	(655)
股权募资	9	0	0	0
债务募资	(2)	300	600	0
筹资活动现金流	(30)	274	565	(51)
现金净流量	(15)	(43)	466	(357)

## 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。