

## 拳头产品稳步发展，切入新赛道静待放量

天宜上佳 (688033.SH)

**推荐** (维持评级)

### 核心观点:

- **事件:** 近日公司发布半年报, 2021 年上半年公司实现营业收入 2.23 亿元, 同比增长 56.75%; 实现归母净利润 0.56 亿元, 同比增长 48.07%; 对应 EPS 为 0.13 元/股, 同比增长 62.50%, 主要系疫情导致上年同期低基数影响下的高增长。其中第二季度实现营收 1.48 亿元, 同比增长 103.5%; 实现归母净利润 0.46 亿元, 同比增长 144.4%。
- **跟随轨交行业平稳发展, 刹车闸片持续为公司业绩提供支撑。** 上半年公司业务多点开花, 但拳头产品刹车闸片仍持续为公司贡献大部分业绩, 营业收入占比略有下滑至 89%。公司通过多年技术积累及迭代, 研发出粉末冶金三代升级产品 TS399B 闸片, 在保证性能的前提下, 通过温度均匀性分布, 使闸片与制动盘达到最佳匹配, 来提高闸片的使用寿命, 同时该产品已获得 CRCC 认证。上半年, 公司闸片产品凭借自身的核心竞争力, 跟随国家铁路行业投资和地方城轨投资的稳步发展, 取得了高速增长, 我们认为在基建投资稳定的大背景下, 叠加城际、市域轨道交通的快速发展, 同时剔除由于疫情低基数导致的高增长因素, 公司核心产品刹车闸片全年仍能保持良好增长趋势。
- **积极布局光伏热场碳碳复材, 产能提升将注入增长动力。** 公司通过天仁道和和天力九陶持续稳步推进新材料业务, 专注于大交通和新能源领域的技术创新和产业应用。公司的碳碳复材主要用于光伏热场, 而用于单晶硅长晶、拉制过程的光伏热场系统一般采用碳碳复材或传统石墨材料, 其中碳碳复合材料使用寿命更长, 也更适用于生产大尺寸硅片的大直径热场系统。报告期内, 天力九陶在光伏热场领域已实现小批量生产, 实现一部分产能落地, 未来将持续向与主机厂形成合作的大方向前进。我们认为, 随着光伏行业的需求逐步释放, 公司的碳碳复合材料产品将拥有广阔的市场前景, 伴随批量化生产及产能的落地, 未来碳碳复材业务将为公司带来持续增长动能。
- **收购瑞和科技介入军工领域, 并表增厚公司全年业绩。** 公司于年初完成了对瑞合科技的收购及增资, 合计持有瑞合科技 64.54% 的股权, 由于 2021 年 4 月并表瑞合科技, 使得公司营业收入及净利润较去年同期增长。公司上半年预付款项和存货有较大幅度的增长, 主要系收购事项导致, 我们认为事件性的财务数据大幅波动不会对公司经营造成长期影响, 未来将逐渐恢复常态。公司借收购快速切入军民航空领域, 拓宽了公司产品的应用, 军工业务作为公司未来发展的长期布局, 将实现公司业务优势互补, 发挥产业协同效应, 增强综合竞争力。
- **投资建议:** 我们认为公司主业发展持续稳定, 中期依托碳碳、碳陶等新材料布局高增长新赛道, 长期培养军工业务提升综合竞争力, 业绩稳定增长可期。随着公司传统业务稳步增长以及新材料业务发力, 我们预计 2021-2023 年可分别实现营业收入 6.35/9.75/13.84 亿元, 实现归母净利润分别为 2.05/3.18/4.61 亿元, 对应 EPS 分别为 0.46/0.71/1.03 元, 对应 PE 为 52/33/23 倍, 给与“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。

### 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

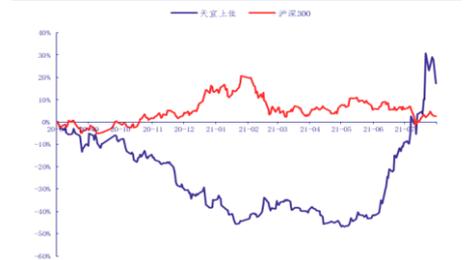
分析师登记编码: S0130518090002

### 市场数据

2021/08/17

A 股收盘价(元)	23.77
A 股一年内最高价(元)	28.28
A 股一年内最低价(元)	11.14
上证指数	3446.98
市盈率 (TTM)	80.40
总股本 (万股)	44,873.72
实际流通 A 股(万股)	30,571.87
限售的流通 A 股(万股)	14,301.85
流通 A 股市值(亿元)	72.67

### 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

表 1: 公司主要财务指标预测

	2020A	2021E	2022E	2023E
营收 (单位:亿元)	4.15	6.35	9.75	13.84
yoy	-28.65%	53.01%	53.54%	41.95%
归母净利润 (单位:亿元)	1.14	2.05	3.18	4.61
yoy	-57.77%	79.82%	55.12%	44.97%
EPS (单位:元)	0.25	0.46	0.71	1.03
P/E	56.25	51.67	33.48	23.08

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

伦敦政治经济学院经济学硕士，证券从业7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成员。

#### 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（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

### 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）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，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所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。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机构专业投资者，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，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

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。

银河证券版权所有并保留一切权利。

### 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：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling-bj@chinastock.com.cn