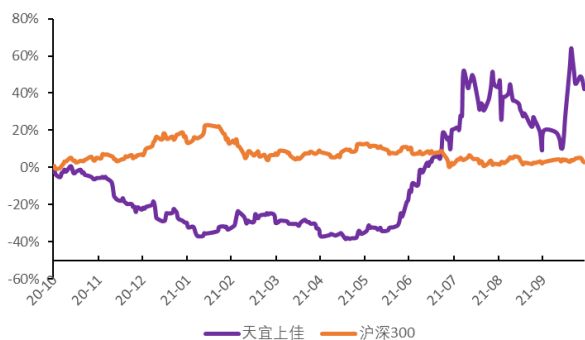


2021年10月29日 天宜上佳(688033): 碳碳材料超预期投产, 第二增长曲线放量在即
电气设备
审慎推荐(维持) 当前股价: 25.79元
主要财务指标(单位: 百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	415	582	977	1,284
(+/-)	-28.6%	40.1%	67.9%	31.4%
营业利润	143	229	405	538
(+/-)	-55.6%	60.1%	77.0%	32.9%
归属母公司净利润	114	172	311	416
(+/-)	-57.8%	50.3%	81.2%	33.7%
EPS(元)	0.25	0.38	0.69	0.93
市盈率	101.2	67.3	37.2	27.8

公司基本情况(最新)

总股本/已流通股(万股)	44874 / 30572
流通市值(亿元)	79
每股净资产(元)	5.59
资产负债率(%)	9.9

股价表现(最近一年)

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 刘华峰

执业证书编号: S1050521060001

电话: 021-54967895

邮箱: liuhf@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路750号

邮编: 200030

电话: (8621) 64339000

 网址: <http://www.cfsc.com.cn>

● 10月28日公司发布三季报。报告期内实现营收3.75亿元, 同比增长58.70%; 实现归母净利润1.00亿元, 同比增长58.42%。其中Q3实现营收1.52亿元, 同比增长61.64%; 归母净利润0.44亿元, 同比增长74.09%。Q3毛利率为61.10%, 同比下降12.58pct, 环比下降6.3pct; 净利率为29.59%, 同比提升4.64pct, 环比下降1.76pct。

● 碳碳热场产能超预期投产, 有望率先成长为第二增长曲线。公司在四川江油天宜上佳智慧交通数字科技产业园已完成2000吨级碳碳热场生产线厂房建设, 其中500吨产能设备已全部进入投产状态, 预计2000吨产能可于年内全部实现投产。产业园碳纤维预制体生产线进展顺利, 碳纤维预制体生产线已完成一期厂房建设, 一期设备陆续进入调试安装阶段, 预计该项目一期生产线可于年内实现投产。

● 碳碳材料在手订单达2.86亿元, 绑定碳纤维原丝供应商保障原材料供应。在订单方面, 截至2021年10月, 公司碳碳复合材料制品业务在手订单总额为2.86亿, 已与青海高景签订碳碳坩埚、外导流筒等辅材采购合同, 合同金额0.142亿元, 其中公司中标坩埚200套, 占此次青海高景总招标坩埚数的18.18%。在原材料供给端, 为保障公司碳碳/碳陶复合材料制品、结构功能一体化(碳纤维)复合材料制品两大板块业务产品批量化生产所需碳纤维原丝供应, 公司与光威复材、中复神鹰签订了《战略合作协议》, 助力彼此在碳碳/碳陶复合材料制品以及碳纤维复合材料制品市场领域的合作开发。



● **盈利预测：**中短期看，公司加速布局碳碳热场，受益于光伏高景气带来的需求高增长；收购瑞合科技切入军民航空领域，两大业务有望率先成长为第二增长曲线。长期看，公司产品的下游应用广泛且壁垒深厚，公司长期受益于新材料平台化的持续推进。我们预测公司 2021-2023 年实现归属于母公司净利润分别为 1.72 亿元、3.11 亿元、4.17 亿元，对应 EPS 分别为 0.38 元、0.69 元、0.93 元，当前股价对应 PE 分别为 67.3、37.2、27.8 倍，维持“审慎推荐”评级。

● **风险提示：**需求不及预期的风险；产品市场开拓失败的风险；研发项目失败风险。



表附录：三大报表预测值（百万元）

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产:					营业收入	415	582	977	1,284
货币资金	1,170	1,081	959	1,070	营业成本	107	185	300	412
应收款	430	485	678	785	营业税金及附加	8	10	17	22
存货	52	69	112	154	销售费用	29	35	54	64
其他流动资产	74	89	107	128	管理费用	90	81	127	154
流动资产合计	1,726	1,724	1,856	2,137	财务费用	-33	-30	-26	-26
非流动资产:					研发费用	70	70	98	116
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	155	156	252	308
固定资产+在建工程	657	868	1,067	1,207	资产减值损失	-5	-4	-6	-7
无形资产+商誉	131	144	159	175	公允价值变动	0	0	0	0
其他非流动资产	79	86	95	105	投资收益	0	0	-1	-1
非流动资产合计	867	1,099	1,321	1,486	营业利润	143	229	405	538
资产总计	2,592	2,823	3,177	3,623	加: 营业外收入	0	0	0	0
流动负债:					减: 营业外支出	6	6	7	8
短期借款	30	40	40	40	利润总额	137	223	398	531
应付账款、票据	53	108	174	239	所得税费用	27	44	79	105
其他流动负债	50	55	61	67	净利润	110	179	320	426
流动负债合计	133	203	275	346	少数股东损益	-4	7	8	10
非流动负债:					归母净利润	114	172	311	416
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	47	56	68	81	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
非流动负债合计	47	56	68	81	成长性				
负债合计	180	259	343	428	营业收入增长率	-28.6%	40.1%	67.9%	31.4%
所有者权益					营业利润增长率	-55.6%	60.1%	77.0%	32.9%
股本	449	449	449	449	归母净利润增长率	-57.8%	50.3%	81.2%	33.7%
资本公积金	1,260	1,260	1,260	1,260	总资产增长率	1.4%	8.9%	12.5%	14.0%
未分配利润	592	725	964	1,282	盈利能力				
少数股东权益	-5	-5	-5	-5	毛利率	74.3%	68.1%	69.3%	67.9%
所有者权益合计	2,412	2,564	2,834	3,195	营业利润率	34.4%	39.3%	41.4%	41.9%
负债和所有者权益	2,592	2,823	3,177	3,623	三项费用/营收	37.4%	26.9%	25.8%	24.0%
					EBIT/销售收入	33.1%	38.6%	41.0%	41.5%
现金流量表(百万元)	2020E	2021E	2022E	2023E	净利润率	26.6%	30.7%	32.7%	33.2%
净利润	110	179	320	426	ROE	4.6%	7.0%	11.3%	13.3%
折旧与摊销	35	39	51	60	营运能力				
财务费用	0	-30	-26	-26	总资产周转率	16.0%	20.6%	30.7%	35.4%
存货的减少	-14	-17	-43	-42	资产结构				
营运资本变化	52	-1	-127	-41	资产负债率	7.0%	9.2%	10.8%	11.8%
其他非现金部分	3	-21	-24	-27	现金流质量				
经营活动现金净流量	190	149	150	350	经营净现金流/净利润	1.73	0.83	0.47	0.82
投资活动现金净流量	-176	-250	-250	-200	每股数据(元/股)				
筹资活动现金净流量	-13	13	-22	-39	每股收益	0.25	0.38	0.69	0.93
现金流量净额	2	-88	-122	111	每股净资产	5.37	5.71	6.32	7.12

资料来源：公司公告、华鑫证券研发部



分析师简介

刘华峰：华鑫证券分析师，2021 年加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：电力设备与新能源行业。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

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。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司
研究发展部
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：(+86 21) 64339000
网址：<http://www.cfsc.com.cn>