

2021 年报点评：碳管浆料出货高增，单吨净利维持稳态

天奈科技 (688116)

公司发布 2021 年报，业绩符合预期。

2021 年实现营收/归母/扣非 13.20/2.96/2.62 亿元，同比 +180%/176%/243%。其中 2021Q4 实现营收/归母/扣非 4.08/0.92/0.86 亿元，环比+5%/11%/19%。

量：较 2020 年实现翻倍。

产能及出货：2021 年公司导电浆料产能达 4 万吨，实现出货量 3.3 万吨。按季度来看，Q1-Q4 分别出货 0.56/0.74/0.96/1.1 万吨，同比 2020 年的 1.5 万吨实现翻倍；按产品代际看，预计二代占比 55%，一代占比 40%。

营收：2021 年碳纳米管导电浆料营收 13.08 亿元，同比+181%，营收同比大幅增长主要受益于：1) 供给端，公司产能快速扩张，较去年增加近 2 万吨；2) 需求端，下游电车需求旺盛，锂电产业链高增，叠加碳管渗透率不断上升。

利：盈利能力维持稳态。

毛利率：2021 年公司碳管浆料业务毛利率 33.9%，同比-5pct。毛利率下滑的原因主要为：1) 运输成本从销售费用分至营业成本；2) 原材料 NMP（占成本比例 80% 以上）2021 年起大幅涨价。但受益于公司自 2021 年 3 月起定价方式改为与 NMP 价格联动，原材料涨价成本传导顺畅。

单吨净利：2021 年公司碳管浆料实现单吨净利 0.88 万元/吨，同比+20%，原材料涨价传导顺畅下，价格呈现上升趋势，单吨净利维持稳态。

未来展望：下游需求持续强劲，产能加速扩张。

产能方面，随着常州项目产能顺利投产，预计公司 2022 年产能将达到 8 万吨，同比继续翻倍。

出货方面，随锂电产业链高增、碳管渗透率上升，下游需求持续强劲，预计公司 2022 年出货 7 万吨以上。

盈利方面，近期 NMP 价格已稳定在 4.1-4.3 万元/吨，较去年年底最高 4.6 万有所下降，公司单吨净利有望进一步提升。

盈利预测

2022-2023 年公司归母净利润 6.4 亿、11.8 亿，对应 PE 为 42、23 倍。

风险预期

导电浆料出货不及预期；上游原材料涨价超出预期。

维持

买入

朱玥

zhuyue@csc.com.cn

18600687712

SAC 执证编号：S1440521100008

发布日期：2022 年 04 月 21 日

当前股价：116.02 元

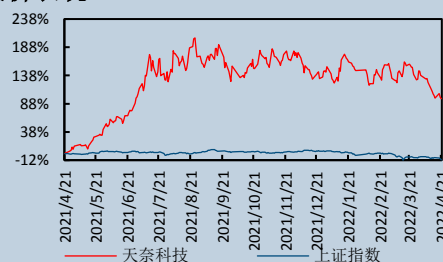
目标价格 6 个月：165 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-22.85/-17.59	-26.13/-12.77	97.8/109.12
12 月最高/最低价 (元)			184.0/57.8
总股本 (万股)			23,222.92
流通 A 股 (万股)			17,941.9
总市值 (亿元)			269.43
流通市值 (亿元)			208.16
近 3 月日均成交量 (万股)			216.11
主要股东			
TAO ZHENG			10.12%

股价表现



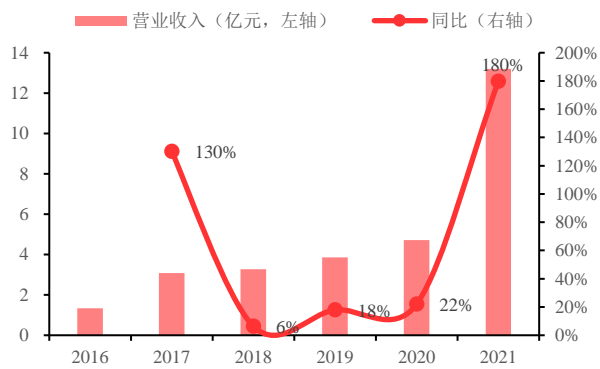
相关研究报告

2022.02.25 【中信建投电气设备】天奈科技 (688116):产能及出货量翻倍，下游需求持续强劲

一、业绩同比增长 243%，符合预期

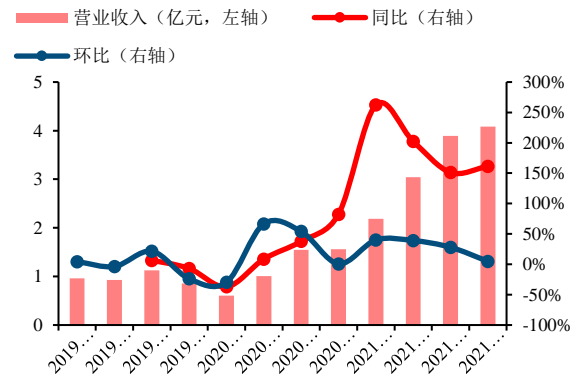
全年来看，2021 年实现营收 13.20 亿元，同比+180%；归母净利润 2.96 亿元，同比+176%，扣非归母净利润 2.62 亿元，同比+243%。单季度来看，2021Q4 实现营收 4.08 亿元，环比+5%；归母净利润 0.92 亿元，环比+11%；扣非归母净利润 0.86 亿元，环比+19%。公司整体业绩符合预期。

图表1： 2021 年营业收入 13.20 亿元，同比+180%



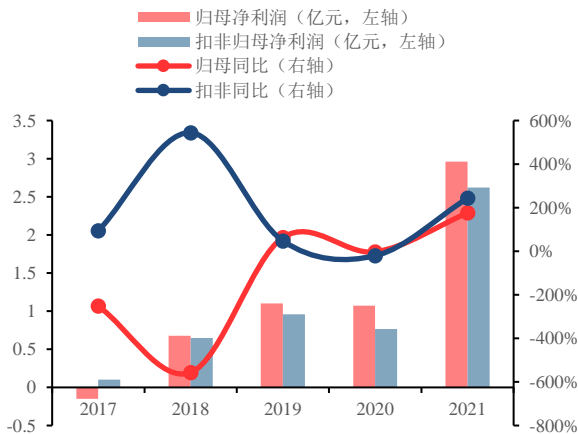
资料来源：公司年报，wind，中信建投

图表2： 2021Q4 公司营业收入 4.08 亿元，环比+11%



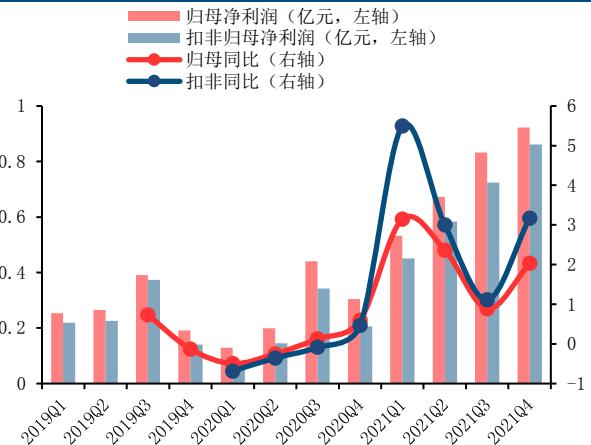
资料来源：公司年报，wind，中信建投

图表3： 2021 年归母净利润 2.62 亿元，同比+243%



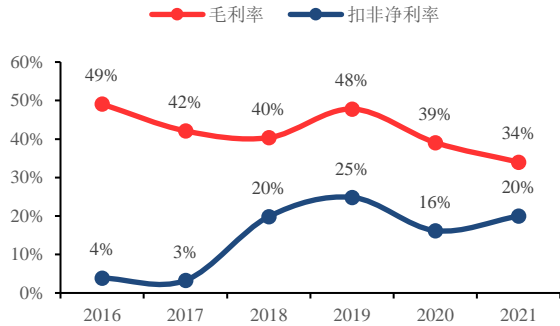
资料来源：公司年报，wind，中信建投

图表4： 2021Q4 归母净利润 0.92 亿元，环比+11%



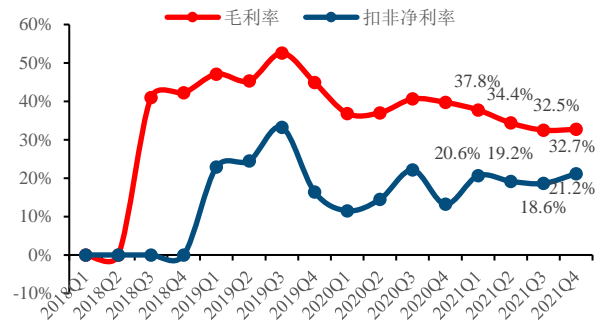
资料来源：公司年报，wind，中信建投

图表5: 2021年毛利率34%, 同比-5pct; 扣非净利率20%, 同比+4pct



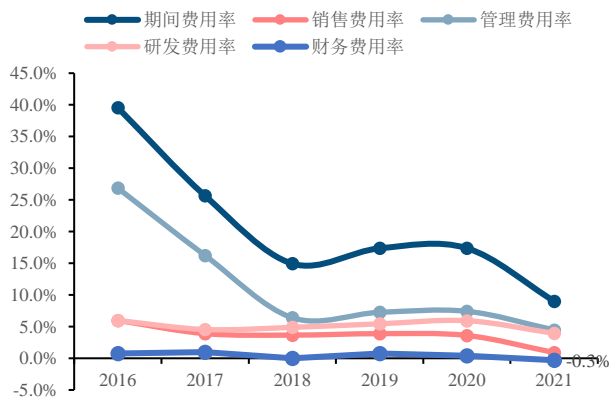
资料来源: 公司年报, wind, 中信建投

图表6: 2021Q4 毛利率 32.7%, 环比+0.2pct; 扣非净利率 21.2%, 环比+1.6pct



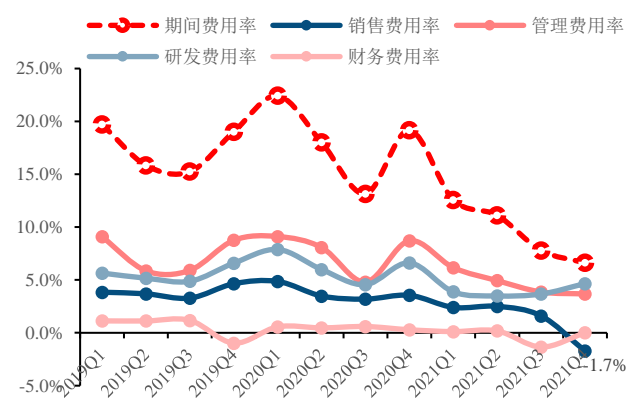
资料来源: 公司年报, wind, 中信建投

图表7: 2021年期间费用率9%, 环比-8.4pct



资料来源: 公司年报, Wind, 中信建投

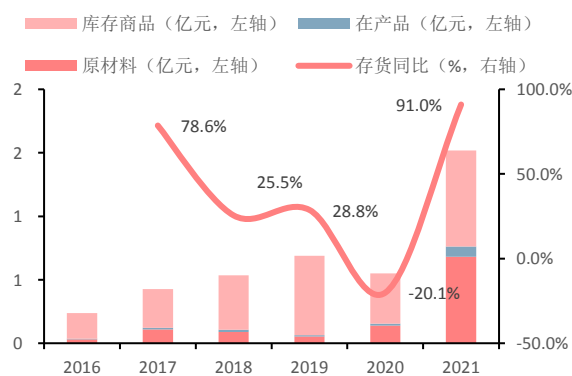
图表8: 2021Q4 期间费用率 6.6%, 环比-3pct



资料来源: 公司年报, Wind, 中信建投

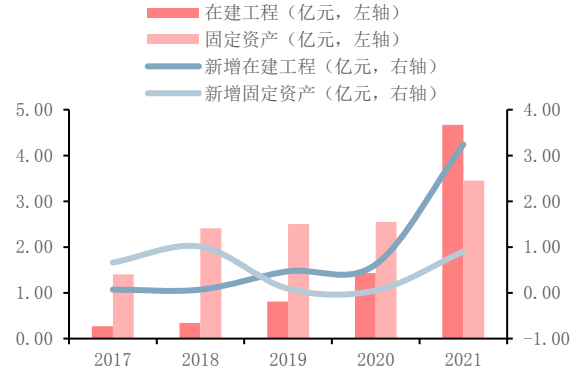
截至 2021 年末, 公司存货账面价值 1.6 亿元, 较年初+1 亿元, 同比+195%。分类别看, 截至 2021 年末, 原材料、在产品账面价值分别为 0.68、0.08 亿元, 同比+390%, 430%, 反映公司订单稳定增长。

图表9: 2021年原材料增长0.54亿元



资料来源: 公司年报, wind, 中信建投

图表10: 2021年新增在建工程/固定资产3.24/0.9亿元



资料来源: 公司年报, wind, 中信建投

图表11： 2021Q4 期间费用 0.27 亿元， 环比-4.9%

	单位	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4
营业收入	亿元	0.60	1.01	1.55	1.56	2.19	3.04	3.89	4.08
营业成本	亿元	0.38	0.63	0.92	0.94	1.36	2.00	2.63	3.04
毛利率	%	36.9%	37.0%	40.6%	39.7%	37.8%	34.4%	32.5%	25.5%
销售费用	亿元	0.03	0.03	0.05	0.06	0.05	0.08	0.06	(0.07)
管理费用	亿元	0.05	0.08	0.07	0.14	0.13	0.15	0.15	0.15
研发费用	亿元	0.05	0.06	0.07	0.10	0.08	0.11	0.14	0.19
财务费用	亿元	0.00	0.00	0.01	0.00	0.00	0.01	(0.05)	0.00
期间费用	亿元	0.14	0.18	0.20	0.30	0.27	0.34	0.30	0.27
期间费用率	%	22.4%	18.0%	13.1%	19.2%	12.6%	11.1%	7.8%	6.6%
营业利润	亿元	0.15	0.23	0.52	0.33	0.63	0.72	0.97	1.01
营业利润率	%	25.7%	23.0%	33.6%	21.4%	28.8%	23.8%	24.9%	24.6%
归母净利润	亿元	0.13	0.20	0.44	0.30	0.53	0.67	0.83	0.92
归母净利率	%	21.3%	19.8%	28.4%	19.5%	24.4%	22.1%	21.4%	22.5%
扣非净利润	亿元	0.07	0.15	0.34	0.21	0.45	0.58	0.72	0.86
扣费净利率	%	11.5%	14.5%	22.1%	13.2%	20.6%	19.2%	18.6%	21.1%

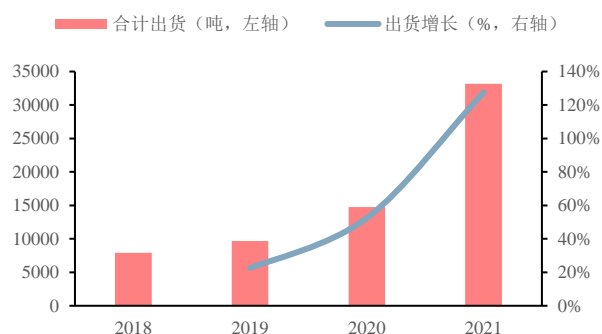
资料来源：公司年报，Wind，中信建投

二、导电浆料产销翻倍，单吨净利维持稳态

量：较 2020 年实现翻倍。

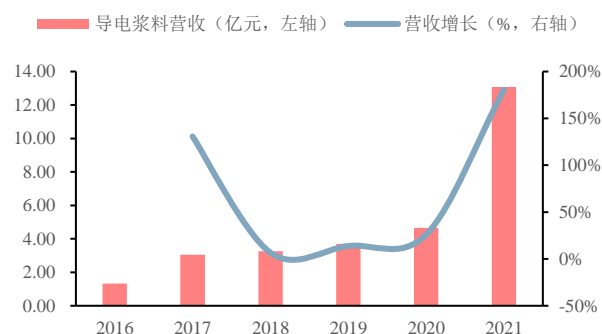
- **产能及出货**：2021 年公司导电浆料产能达 4 万吨，实现出货量 3.3 万吨。按季度来看，Q1-Q4 分别出货 0.56/0.74/0.96/1.1 万吨，同比 2020 年的 1.5 万吨实现翻倍；按产品代际看，预计二代占比 55%，一代占比 40%。
- **营收**：2021 年碳纳米管导电浆料营收 13.08 亿元，同比+181%，营收同比大幅增长主要受益于：**1) 供给端**，公司产能快速扩张，较去年增加近 2 万吨；**2) 需求端**，下游电车需求旺盛，锂电产业链高增，叠加碳管渗透率不断上升。

图表12： 2021 年出货量 3.3 万吨，同比增长+127%



资料来源：公司年报，Wind，中信建投

图表13： 2021 导电浆料营收 13.08 亿元，同比+181%

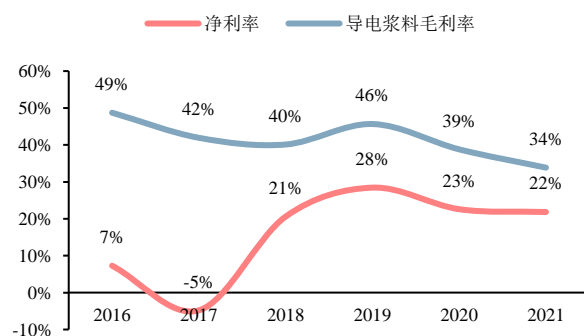


资料来源：公司年报，Wind，中信建投

利：盈利能力维持稳态。

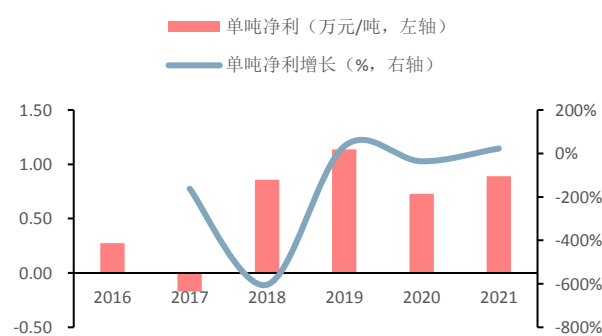
- **毛利率**：2021 年公司碳管浆料业务毛利率 33.9%，同比-5pct。毛利率下滑的原因主要为：1) 运输成本从销售费用分至营业成本；2) 原材料 NMP（占成本比例 80%以上）2021 年起大幅涨价。但受益于公司自 2021 年 3 月起定价方式改为与 NMP 价格联动，原材料涨价成本传导顺畅。
- **单吨净利**：2021 年公司碳管浆料实现单吨净利 0.88 万元/吨，同比+20%，原材料涨价传导顺畅下，价格呈现上升趋势，单吨净利维持稳态。

图表14： 2021 年导电浆料毛利率 34%



资料来源：公司年报，Wind，中信建投

图表15： 2021 导电浆料单吨净利 0.89 万元/吨



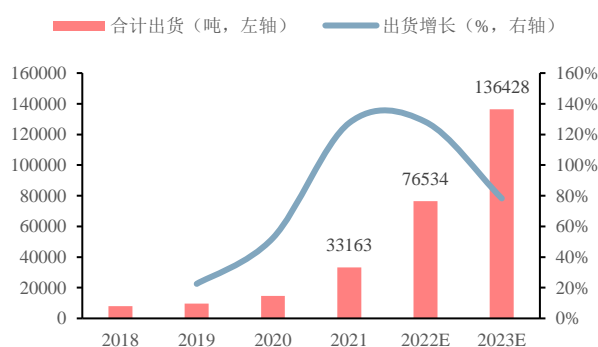
资料来源：公司年报，Wind，中信建投

三、未来展望：下游需求持续强劲，产能加速扩张

预计 2022 年产能将加速扩张，出货皆维持高增长态势。

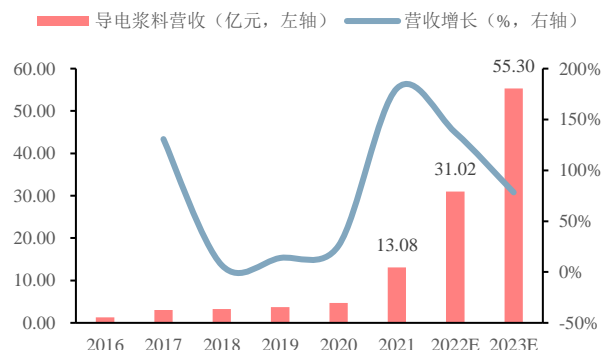
- **产能方面**，随着常州项目产能顺利投产，预计公司 2022 年产能将达到 8 万吨，同比继续翻倍。
- **出货方面**，随锂电产业链高增、碳管渗透率上升，下游需求持续强劲，预计公司 2022 年出货 7 万吨以上。
- **盈利方面**，近期 NMP 价格已稳定在 4.1-4.3 万元/吨，较去年底最高 4.6 万有所下降，公司单吨净利有望进一步提升。

图表16： 预测 2022 年导电浆料出货超过 7.5 万吨



资料来源：公司年报，Wind，中信建投

图表17： 预测 2022 导电浆料营收达到 21 亿



资料来源：公司年报，Wind，中信建投

四、盈利预测

碳管导电剂渗透率快速提升，公司具备产能及技术双优势，行业龙头地位稳固，预计 2022-2023 年公司归母净利润 6.4 亿、11.8 亿，对应 PE 为 42、23 倍。

五、风险提示

导电浆料出货不及预期；上游原材料涨价超出预期。

分析师介绍

朱玥：中信建投证券电力设备新能源行业首席分析师。2021 年加入中信建投证券研究发展部，2016-2021 年任兴业证券电新团队首席分析师，2011-2015 年任《财经》新能源行业高级记者。专注于新能源产业链研究和国家政策解读跟踪，获 2020 年新财富评选第四名，金麒麟第三名，水晶球评选第三名。

研究助理

许琳 17317936615 xulin@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk