

天奈科技 (688116)

加码多壁+单壁碳纳米管产能,股权激励方案落地

买入 (维持)

2022年06月27日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书: S0600517120002

021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

研究助理 岳斯瑶

执业证书: S0600120100021

yuesy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	1,320	3,017	5,075	7,406
同比	180%	129%	68%	46%
归属母公司净利润 (百万元)	296	673	1,086	1,685
同比	176%	128%	61%	55%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.27	2.90	4.68	7.26
P/E (现价&最新股本摊薄)	124.72	54.80	33.97	21.89

投资要点

■ **公司推出股权激励计划,覆盖范围广泛,绑定业务骨干利于公司长期发展。**公司推出限制性股票激励计划,拟向激励对象授予限制性股票 36.7 万股,占当前公司股本总额的 0.16%,其中首次授予 29.55 万股,预留部分 7.15 万股。激励对象共计 108 人,占公司总人数的 19.6%,覆盖范围广。公司层面业绩指标为营业收入、海外品牌客户销售收入和公司第三代产品销售收入,要求 2022/2023/2024 年营业收入增长率分别为 50%/80%/110%,海外销售收入增长率分别为 20%/40%/60%,第三代产品销售收入增长率分别为 20%/40%/60%,考核要求反应公司成长能力和竞争力提升,有助于提高员工忠诚度,绑定优秀管理、技术人才。假设公司 2022 年 7 月中袖授予限制性股票及股票期权,据公司测算,2022-2025 年分别需分摊 0.1/0.17/0.08/0.03 亿元,将在经常性损益中列支。

■ **加码碳纳米管产能扩张,多壁+单壁碳管产能加速释放,且全球化布局进一步提升公司竞争力。**本次公司拟新增 12 万吨导电浆料及 1.55 万吨碳管纯化产能(含 500 吨单壁碳管纯化)、450 吨单壁碳管项目以及德国 3000 吨导电浆料项目,叠加此前公司四川基地 2 万吨多壁碳管项目,产能规划进一步扩大。公司现有产能 5-6 万吨,镇江 8000 吨浆料和 3000 吨碳纳米管我们预计 2022 年 Q2 投产,常州 5 万吨导电浆料产能我们预计于 2022 年逐步释放,2022 年年底公司导电浆料产能有望达 12 万吨,随着新增产能逐步释放,我们预计 2022 年产量有望达 7 万吨以上,连续翻番以上增长。此外公司美国规划 8000 吨导电浆料产能筹备中,德国 3000 吨导电浆料项目公布,我们预计 2023 年海外产能将陆续释放,全球化布局进一步完善,有利于提升公司全球市占率。

■ **技术持续升级,三代产品占比逐步提升,单壁碳管量产在即,公司龙头地位强化。**本次扩产公司新增 450 吨单壁碳纳米管项目,以及 500 吨单壁碳管纯化单元,项目建设周期不超过 24 个月,我们预计 2024 年起陆续贡献产量。当前公司可量产第一至第三代产品,我们预计 2022 年公司第一代产品出货量占比 20%+,第二代产品占比 70%左右,第三代产品占比近 10%,二、三代产品产品较 2021 年进一步提升。公司已储备第四至六代产品,四代产品已出样品,与竞争对手形成显著技术代差,充分享受技术领先的超额收益。公司拟在镇江新建 450 吨单管碳纳米管生产基地,加强公司在碳纳米管的领先优势。

■ **盈利预测与投资评级:**我们预计公司 2022-2024 年归母净利润 6.73/10.86/16.85 亿元,对应 PE 为 55/34/22 倍,给予 2023 年 45 倍 PE,对应目标价 211 元,维持“买入”评级。

■ **风险提示:**政策不及市场预期,竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	158.90
一年最低/最高价	101.19/179.30
市净率(倍)	17.66
流通 A 股市值(百万元)	28,509.68
总市值(百万元)	36,901.22

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.00
资产负债率(% ,LF)	35.71
总股本(百万股)	232.23
流通 A 股(百万股)	179.42

相关研究

《天奈科技(688116): 2022 年一季报点评: 出货量环比向上,业绩符合市场预期》

2022-04-29

《天奈科技(688116): 2021 年年报点评: 碳纳米管导电剂渗透加速,龙头量利齐升》

2022-04-20

事件：1) 拟投资 20 亿元，在四川眉山建设 12 万吨导电浆料及 1.55 万吨碳管纯化生产基地，其中 1 期 6 万吨浆料（含 0.93 万吨多壁碳管+200 吨单壁碳管纯化单元），2 期 6 万吨浆料（含 0.57 万吨多壁碳管+300 吨单壁碳管纯化单元），动工之日起 24 个月内竣工/试生产，动工之日起 30 个月内正式投产。

2) 拟在德国汉诺威投资设立德国天奈，建设碳纳米管导电浆料等相关复合产品的欧洲生产基地，建设 3000 吨碳纳米管导电浆料项目。

3) 拟在镇江投资 12 亿元，建设年产 450 吨单壁碳纳米管项目，项目分三期建设，每期建设年产 150 吨单壁碳纳米管，每期项目建设期不超过 24 个月，计划于 2029 年项目整体竣工验收。

4) 拟向激励对象授予不超过 36.70 万股的限制性股票，约占总股本的 0.16%。其中，首次授予 29.55 万股，预留 7.15 万股。首次授予的激励对象总人数为 108 人，包括核心技术人员、核心管理骨干、核心技术骨干、核心业务骨干，占公司总人数的 19.6%，授予价格为 35 元/股（6 月 24 日收盘价的 22%），考核年度为 2022-2024 年，设立营业收入增长率、海外品牌客户销售收入增长率、第三代产品销售收入增长率三个考核目标，要求营业收入 22-24 年较 21 年增长 50%/80%/110%，海外客户收入增长 20%/40%/60%，第三代产品收入增长 20%/40%/60%。

公司推出股权激励计划，覆盖范围广泛，绑定业务骨干利于公司长期发展。公司推出限制性股票激励计划，拟向激励对象授予限制性股票 36.7 万股，占当前公司股本总额的 0.16%，其中首次授予 29.55 万股，预留部分 7.15 万股。激励对象共计 108 人，占公司总人数的 19.6%，包含郭卫星、YINHUAN SHI 等核心骨干，覆盖范围广。此外，公司明确公司、个人层面考核，公司层面业绩指标为营业收入、海外品牌客户销售收入和公司第三代产品销售收入，要求 2022/2023/2024 年营业收入增长率分别为 50%/80%/110%，海外销售收入增长率分别为 20%/40%/60%，第三代产品销售收入增长率分别为 20%/40%/60%，考核要求充分反应公司成长能力和竞争力的提升，营业收入目标较低易实现，以激励为员工为主，有助于提高员工忠诚度，绑定优秀管理、技术人才。假设公司 2022 年 7 月中枢授予限制性股票及股票期权，据公司测算，2022-2025 年分别需分摊 0.1/0.17/0.08/0.03 亿元，将在经常性损益中列支。

加码碳纳米管产能扩张，多壁+单壁碳管产能加速释放，且全球化布局进一步提升公司竞争力。本次公司拟新增 12 万吨导电浆料及 1.55 万吨碳管纯化产能（含 500 吨单壁碳管纯化）、450 吨单壁碳管项目以及德国 3000 吨导电浆料项目，叠加此前公司四川基地 2 万吨多壁碳管项目，产能规划进一步扩大。公司现有产能 5-6 万吨，镇江 8000 吨浆料和 3000 吨碳纳米管我们预计 2022 年 Q2 投产，常州 5 万吨导电浆料产能我们预计于 2022 年逐步释放，2022 年年底公司导电浆料产能有望达 12 万吨，随着新增产能逐步

释放，我们预计 2022 年产量有望达 7 万吨以上，连续翻番以上增长。此外公司美国规划 8000 吨导电浆料产能筹备中，德国 3000 吨导电浆料项目公布，我们预计 2023 年海外产能将陆续释放，全球化布局进一步完善，有利于提升公司全球市占率。

技术持续升级，三代产品占比逐步提升，单壁碳管量产在即，公司龙头地位强化。本次扩产公司新增 450 吨单壁碳纳米管项目，以及 500 吨单壁碳管纯化单元，项目建设周期不超过 24 个月，我们预计 2024 年起陆续贡献产量。当前公司可量产第一至第三代产品，我们预计 2022 年公司第一代产品出货量占比 20%+，第二代产品占比 70%左右，第三代产品占比近 10%，第二代、第三代产品较 2021 年进一步提升。公司已储备第四至第六代产品，第四代产品已出样品，与竞争对手形成显著技术代差，充分享受技术领先的超额收益。公司拟在镇江新建 450 吨单管碳纳米管生产基地，技术优势进一步强化，加强公司在碳纳米管材料领域的领先优势。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2022-2024 年归母净利润 6.73/10.86/16.85 亿元，对应 PE 为 55/34/22 倍，给予 2023 年 45 倍 PE，对应目标价 211 元，维持“买入”评级。

风险提示：政策不及市场预期，竞争加剧。

天奈科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,600	2,526	3,868	5,358	营业总收入	1,320	3,017	5,075	7,406
货币资金及交易性金融资产	772	1,308	1,833	2,426	营业成本(含金融类)	873	2,000	3,424	4,914
经营性应收款项	650	771	1,282	1,854	税金及附加	8	18	30	44
存货	162	384	657	942	销售费用	12	24	40	56
合同资产	0	0	0	0	管理费用	59	106	173	237
其他流动资产	15	63	97	136	研发费用	52	97	157	222
非流动资产	991	1,683	2,404	3,078	财务费用	-4	9	23	22
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	5	12	20	30
固定资产及使用权资产	473	1,011	1,568	2,070	投资净收益	21	36	51	74
在建工程	345	445	545	645	公允价值变动	0	0	10	10
无形资产	148	193	247	310	减值损失	-14	-23	-28	-33
商誉	0	10	20	30	资产处置收益	0	3	5	7
长期待摊费用	0	0	1	2	营业利润	333	792	1,286	1,998
其他非流动资产	24	24	24	24	营业外净收支	5	4	5	5
资产总计	2,590	4,210	6,272	8,436	利润总额	337	796	1,291	2,003
流动负债	548	1,527	2,588	3,199	减:所得税	43	119	194	300
短期借款及一年内到期的非流动负债	60	372	621	377	净利润	295	677	1,097	1,702
经营性应付款项	429	983	1,683	2,415	减:少数股东损益	-1	3	11	17
合同负债	10	4	7	10	归属母公司净利润	296	673	1,086	1,685
其他流动负债	49	168	277	397	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.27	2.90	4.68	7.26
非流动负债	39	39	39	39	EBIT	308	773	1,251	1,932
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	349	852	1,410	2,148
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	33.87	33.71	32.52	33.64
租赁负债	4	4	4	4	归母净利率(%)	22.42	22.32	21.41	22.76
其他非流动负债	36	36	36	36	收入增长率(%)	179.68	128.55	68.22	45.94
负债合计	588	1,567	2,628	3,238	归母净利润增长率(%)	175.88	127.57	61.35	55.13
归属母公司股东权益	1,983	2,620	3,611	5,146					
少数股东权益	19	23	34	51					
所有者权益合计	2,002	2,643	3,644	5,197					
负债和股东权益	2,590	4,210	6,272	8,436					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	29	1,000	1,206	1,806	每股净资产(元)	8.54	11.28	15.55	22.16
投资活动现金流	-29	-729	-819	-804	最新发行在外股份(百万股)	232	232	232	232
筹资活动现金流	-8	265	127	-420	ROIC(%)	14.17	25.84	29.18	33.36
现金净增加额	-9	536	514	583	ROE-摊薄(%)	14.92	25.70	30.09	32.75
折旧和摊销	41	79	159	216	资产负债率(%)	22.70	37.22	41.90	38.39
资本开支	-273	-763	-870	-878	P/E (现价&最新股本摊薄)	124.72	54.80	33.97	21.89
营运资本变动	-330	184	-106	-154	P/B (现价)	18.61	14.08	10.22	7.17

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>