

## 碳基复合材料稳健发展，预期全年业绩平稳增长

### 核心观点：

- **事件：**10 月 18 日，公司发布 2022 年前三季度业绩预告的自愿性披露公告。经公司财务部分初步测算，前三季度，公司预计将实现营业收入 6.56 亿元，同比增长 74.80%；预计实现净利润为 1.27 亿元，同比增长 26.22%；预计实现归母净利润为 1.18 亿元，同比增长 18.03%。
- **碳基复合材料业务稳健发展，提升公司前三季度业绩增长。**公司从粉末冶金到碳基复合材料，公司产品应用领域从轨道交通延伸到了新能源、航空航天、国防装备等。公司围绕碳基复合材料应用领域不断进行业务开拓，打造公司第二增长曲线，实现跨越式发展。报告期内，公司碳基光伏热场部件业务客户认证进展顺利，凭借较低的能源成本、大尺寸设备优势、预制体自制，保持了稳定的发展和良好的盈利能力。同时，第三季度公司高铁粉末冶金闸片业务较上半年有较大幅度的回暖，以及公司控股子公司瑞合科技在军用航空业务领域的稳定发展，多重因素共同助力公司整体收入规模稳步提升。
- **高性能碳陶制动盘获得定点，定增为订单释放布局对应产能。**公司依托多年的摩擦材料研发生产经验，加上专业的制动盘及制动衬片技术团队，目前公司获得了相关车企的开发定点通知书，标志着公司正式进入该车企的供应商体系，也是公司推动碳陶制动盘在国内产业化落地的重要阶段性成果。车企的定点通知书虽然对公司今年及经营业绩影响较小，但若后续实质性销售订单转化顺利，预计可对公司带来积极影响，成为新的业绩增长动能。根据公司的定增项目计划，将投入 15.39 亿元持续加码碳基复材，聚焦碳陶制动盘，定增项目计划产能达 15 万套/年。公司已为高性能碳陶制动盘的产业化推进做好了充分准备，若与各家车企的合作开发进展顺利，订单业绩转化将较为通畅。
- **军工业务产能逐渐释放，轨交业务四季度或有提升，全年业绩具备确定性。**公司在军工业务方面也保持较强的核心竞争力，打开了喉衬产品的需求空间，伴随着生产线建成及产能的落地，喉衬产品业务将进一步为公司带来增长动能。高铁刹车闸片作为公司传统核心主业，受制于疫情业务收入有所下滑，但公司依然保持行业领先优势。在强调碳达峰碳中和、高质量发展的国家战略下，绿色基建投资的特征进一步强化，轨道交通或成为绿色发展方向之一。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，公司核心产品刹车闸片全年仍能保持良好增长趋势。因此，整体来看公司各项业务发展稳健，全年业绩具有较强的确定性。
- **投资建议：**我们认为公司主业发展持续稳定，持续升级碳陶制动材料，拓展碳基复合材料、树脂基碳纤维复合材料，长期挖掘第二、第三增长曲线，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 2022-2024 年可分别实现归母净利润 2.17/3.90/5.86 亿元，对应 EPS 为 0.48/0.87/1.30 元，对应 PE 为 46/26/17 倍，维持“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。

天宜上佳（688033.SH）

**推荐** （维持评级）

### 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

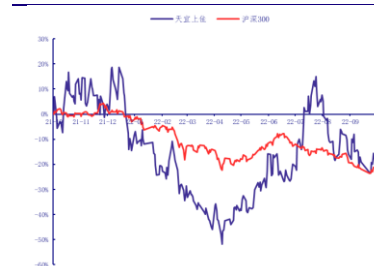
✉：fanxiangxiang\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130518090002

### 市场数据 2022/10/18

A 股收盘价(元)	22.26
A 股一年内最高价(元)	33.34
A 股一年内最低价(元)	13.10
上证指数	3084.94
市盈率 (TTM)	52.48
总股本 (万股)	44,992.97
实际流通 A 股(万股)	44,992.97
限售的流通 A 股(万股)	0
流通 A 股市值(亿元)	100.15

### 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

1. 【银河机械】公司点评-天宜上佳（688033.SH）拳头产品稳步发展，切入新赛道静待放量 2021.08.17
2. 【银河机械】公司点评-天宜上佳（688033.SH）立足新材料，深耕碳基复材，定增夯实未来长期增长 2022.01.12

表 1: 公司主要财务指标预测

	2021A	2022E	2023E	2024E
营收 (单位:亿元)	6.71	9.37	14.60	22.90
yoy	61.68%	39.64%	55.82%	56.85%
归母净利润 (单位:亿元)	1.75	2.17	3.90	5.86
yoy	53.05%	24.09%	79.72%	50.26%
EPS (单位:元)	0.39	0.48	0.87	1.30
P/E	84.76	46.38	25.59	17.12

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 机械行业首席分析师

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

报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。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。

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资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。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。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

### 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：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun-yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun-yj@chinastock.com.cn)

崔香兰 0755-83471963 [cuixianglan@chinastock.com.cn](mailto:cuixianglan@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru-yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru-yj@chinastock.com.cn)

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling-bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling-bj@chinastock.com.cn)