

天奈科技 (688116)

2023 年年报及 2024 年一季报点评: 业绩符合市场预期, 后续产品结构变化盈利有望恢复

买入 (维持)

2024 年 04 月 28 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 胡锦芸

执业证书: S0600123070110

hujinyun@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1,842	1,404	2,029	2,618	3,395
同比 (%)	39.51	(23.75)	44.49	29.02	29.70
归母净利润 (百万元)	424.29	297.16	322.89	439.33	600.09
同比 (%)	43.40	(29.96)	8.66	36.06	36.59
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.23	0.86	0.94	1.28	1.74
P/E (现价&最新摊薄)	22.02	31.43	28.93	21.26	15.57

投资要点

■ **23 年和 24Q1 业绩符合预期, 23Q4 投资收益大幅增厚利润。**公司 23 年营收 14 亿元, 同减 24%, 归母净利 3.0 亿元, 同减 30%, 扣非净利 2.1 亿元, 同减 47%, 其中 Q4 营收 3.5 亿元, 环减 17%, 归母净利 1.4 亿元, 环增 89%, 扣非归母净利 0.7 亿元, 环增 2%, 非经常性损益主要为转让新纳环保股权获得 0.8 亿元投资收益。24 年 Q1 营收 3.1 亿元, 同增 10%, 环减 11%, 归母净利 0.5 亿元, 同增 35%, 环减 60%, 扣非净利 0.5 亿元, 同增 59%, 环减 23%, 毛利率 34%, 环减 2pct, 符合市场预期。

■ **24Q1 出货环增 7% 左右, 24 全年有望实现 60%+ 增速。**出货端, 23 年碳管浆料销量 5.5 万吨, 同增 18%, 国内市占率达到 46.7%, 同增 6.4pct, 粉体销量 98 吨, 同增 144%, 其中 23Q4 碳管出货 1.4 万吨, 环减 15% 左右; 24Q1 出货 1.5 万吨, 环增 7% 左右, 其中一代产品占比 40% 左右, 二三代各占 30%。常州规划一期产能 2 万吨+, 预计 5 月投产, 单月总产能达到 8500 吨, 我们预计 24 全年出货有望达到 9 万吨, 同增 60%+。此外, 公司积极布局海外市场, 美国 1 万吨和欧洲 3000 吨碳管浆料项目筹建中, 激励目标 24-25 年海外销量增长 20%/40%。

■ **24Q1 因客户结构变化, 单吨扣非净利环降 25%, 预计 Q2 盈利开始恢复。**盈利端, 23 年单吨价格 2.9 万元(含税), 同减 33%, 主要由于一代产品占比大幅提升, 叠加产品降价, 23 年单吨扣非净利近 0.4 万元, 同减 50%+; 其中 23Q4 单吨扣非净利 4100 元左右, 环比微增。24Q1 由于客户结构变化, 低价订单占比提升, 含税均价环降 17% 至 2.3 万元左右, 单吨扣非净利 3000 元+, 环降 25% 左右; 5 月满产后高盈利订单占比预计提升, 我们预计 24 全年单吨净利有望维持近 0.4 万元。

■ **Q1 费用控制良好, 在建工程期末余额较高。**23 年期间费用率 15%, 同增 4.6pct, 24Q1 费用率 16%, 同减 2.6pct, 环增 0.3pct。24Q1 公司经营活动净现金流为 0.7 亿元, 同增 74%, 环减 36%; 资本开支为 1.6 亿元, 同增 105%, 环增 109%。Q1 末公司存货 2 亿元, 较年初减少 9%; 23 年底在建工程达 9 亿元, 较年初增长 5 亿元, 24Q1 末增至 9.9 亿元, 接近固定资产价值。

■ **盈利预测与投资评级:** 由于行业竞争加剧后盈利能力承压, 我们下调公司 24-25 年盈利预测, 我们预计 24-26 年归母净利 3.2/4.4/6.0 亿元 (24-25 年原预测为 3.7/5.1 亿元), 同增 9%/36%/37%, 对应 PE 29x/21x/16x, 考虑到公司作为碳管龙头, 产品结构持续改善盈利逐步修复, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 产能建设速度不及预期, 需求不及预期, 行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	27.11
一年最低/最高价	15.45/54.91
市净率(倍)	3.48
流通 A 股市值(百万元)	9,341.09
总市值(百万元)	9,341.09

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.79
资产负债率(% ,LF)	44.94
总股本(百万股)	344.56
流通 A 股(百万股)	344.56

相关研究

《天奈科技(688116): 2023 年三季报点评: 业绩略超市场预期, 产品结构优化带动盈利改善》

2023-10-29

《天奈科技(688116): 2023 年中报点评: 业绩符合市场预期, 产品结构持续改善》

2023-08-30

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,561	2,673	2,881	3,608	营业总收入	1,404	2,029	2,618	3,395
货币资金及交易性金融资产	1,371	1,010	812	940	营业成本(含金融类)	932	1,370	1,771	2,292
经营性应收款项	949	1,303	1,617	2,097	税金及附加	15	22	29	37
存货	195	281	364	471	销售费用	16	20	24	27
合同资产	0	0	0	0	管理费用	70	91	113	132
其他流动资产	46	78	88	101	研发费用	95	132	162	197
非流动资产	2,375	2,901	3,469	3,998	财务费用	30	38	36	43
长期股权投资	40	40	40	40	加:其他收益	20	8	10	17
固定资产及使用权资产	1,121	1,503	1,917	2,283	投资净收益	97	20	21	27
在建工程	901	1,001	1,101	1,201	公允价值变动	(5)	0	10	10
无形资产	277	322	376	439	减值损失	0	(6)	(11)	(16)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	2	3	3
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	356	380	517	708
其他非流动资产	35	35	35	35	营业外净收支	(5)	4	5	5
资产总计	4,935	5,574	6,350	7,607	利润总额	352	384	522	713
流动负债	1,053	1,374	1,744	2,447	减:所得税	52	58	78	107
短期借款及一年内到期的非流动负债	207	100	100	321	净利润	300	326	444	606
经营性应付款项	771	1,132	1,464	1,895	减:少数股东损益	2	3	4	6
合同负债	2	3	4	5	归属母公司净利润	297	323	439	600
其他流动负债	74	140	177	227	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.86	0.94	1.28	1.74
非流动负债	1,107	1,107	1,107	1,107	EBIT	295	393	520	709
长期借款	210	210	210	210	EBITDA	399	527	722	960
应付债券	786	786	786	786	毛利率(%)	33.60	32.49	32.35	32.48
租赁负债	30	30	30	30	归母净利率(%)	21.16	15.91	16.78	17.67
其他非流动负债	81	81	81	81	收入增长率(%)	(23.75)	44.49	29.02	29.70
负债合计	2,160	2,482	2,852	3,554	归母净利润增长率(%)	(29.96)	8.66	36.06	36.59
归属母公司股东权益	2,707	3,021	3,423	3,971					
少数股东权益	68	71	75	82					
所有者权益合计	2,775	3,092	3,499	4,053					
负债和股东权益	4,935	5,574	6,350	7,607					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	299	435	613	741	每股净资产(元)	7.65	8.56	9.73	11.33
投资活动现金流	110	(634)	(741)	(744)	最新发行在外股份(百万股)	345	345	345	345
筹资活动现金流	160	(162)	(79)	120	ROIC(%)	6.72	8.13	9.99	12.02
现金净增加额	566	(361)	(208)	117	ROE-摊薄(%)	10.98	10.69	12.83	15.11
折旧和摊销	104	133	202	251	资产负债率(%)	43.77	44.52	44.91	46.72
资本开支	(585)	(654)	(762)	(772)	P/E (现价&最新股本摊薄)	31.43	28.93	21.26	15.57
营运资本变动	(56)	(48)	(45)	(133)	P/B (现价)	3.54	3.17	2.79	2.39

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>