

电子化学品

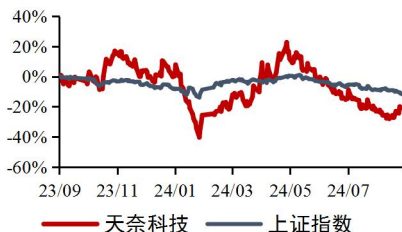
天奈科技（688116.SH）

买入-A(维持)

2024年9月11日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年9月6日

收盘价(元):	20.61
年内最高/最低(元):	34.28/15.45
流通A股/总股本(亿):	3.45/3.45
流通A股市值(亿):	71.01
总市值(亿):	71.01

基础数据：2024年6月30日

基本每股收益(元):	0.34
摊薄每股收益(元):	0.34
每股净资产(元):	8.17
净资产收益率(%):	4.08

资料来源：最闻

分析师：

肖索

执业登记编码：S0760522030006

邮箱：xiaosuo@sxzq.com

杜羽枢

执业登记编码：S0760523110002

邮箱：duyushu@sxzq.com

事件描述

8月31日，天奈科技发布2024年半年报，公司实现营业收入6.5亿元，同比+0.88%，实现归母净利润1.2亿元，同比+28.5%。Q2实现营业收入3.4亿元，同比-6.3%，实现归母净利润0.62亿元，同比+23.1%。

事件点评

**Q2 出货环比高增。**2024年H1，公司碳纳米管导电浆料实现营业收入6.4亿元，毛利率为36.6%。出货方面，24H1碳纳米管出货3.6万吨，Q2出货2.1万吨，环比+40%。产能建设方面，美国天奈“年产10000吨碳纳米管导电浆料生产线项目”预计于2025年Q4正式投产，并在2026年下半年释放一定产能；四川眉山天奈“天奈科技锂电材料眉山生产基地项目”将在未来一年内转固并逐步增加产能。

**Q2 单吨盈利有所下降，预计Q3盈利改善。**由于产品结构变化，低价订单占比提升，Q2盈利能力下降，我们测算24H1碳纳米管均价约为1.8万元/吨，单吨毛利约为0.7万元/吨，单吨净利约为0.3万元/吨；Q2碳纳米管均价约为1.6万元/吨，单吨毛利约为0.6万元/吨，单吨净利约为0.3万元/吨。Q2碳纳米管均价下降约0.4万元/吨，环比-21.7%，单吨毛利下降约0.08万元/吨，环比-11.3%，单吨净利下降约0.06万元/吨，环比-16.7%。9月起高盈利能力产品订单占比提升，我们预计Q3盈利能力改善。

**公司具备行业领先地位，和国内外优质企业长期稳定合作。**2023年，天奈科技碳纳米管导电浆料占中国碳纳米管导电浆料市场份额为46.7%，预计未来两年公司市占率超过一半。公司已与国内外优质企业形成长期稳定的合作关系，已和日韩知名动力电池企业共同推进碳纳米管导电浆料在硅基负极的应用，公司正在推进与松下的合作，计划从2025年第四季度起供货给松下海外工厂，韩国量大主流客户正在导入中，未来将导入更多海外客户。

投资建议

我们预计公司2024-2026年EPS分别为0.92\1.22\1.49元，归母净利润分别为3.2\4.2\5.2亿元，对应公司9月6日收盘价20.61元，2024-2026年PE分别为22.5\16.9\13.8，维持“买入-A”评级。

风险提示

下游需求不及预期；行业竞争加剧；原材料价格波动超预期；投产进度不及预期。

财务数据与估值：



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明 1



会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,842	1,404	1,647	2,046	2,446
YoY(%)	39.5	-23.8	17.3	24.3	19.6
净利润(百万元)	424	297	316	420	515
YoY(%)	43.4	-29.9	6.4	32.7	22.6
毛利率(%)	35.0	33.6	34.2	35.1	35.1
EPS(摊薄/元)	1.23	0.86	0.92	1.22	1.49
ROE(%)	16.9	10.8	10.6	12.6	13.6
P/E(倍)	16.7	23.9	22.5	16.9	13.8
P/B(倍)	2.9	2.7	2.5	2.2	1.9
净利率(%)	23.0	21.2	19.2	20.5	21.0

资料来源：最闻，山西证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

### 资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	2442	2561	2391	2733	2634
现金	690	1300	1135	1066	965
应收票据及应收账款	385	656	565	952	862
预付账款	2	4	2	5	4
存货	216	195	282	302	396
其他流动资产	1150	407	407	408	408
<b>非流动资产</b>	1621	2375	2602	2940	3247
长期投资	0	40	81	121	162
固定资产	921	1088	1336	1631	1892
无形资产	261	277	315	351	385
其他非流动资产	439	969	870	836	809
<b>资产总计</b>	4063	4935	4993	5673	5881
<b>流动负债</b>	584	1053	1063	1523	1438
短期借款	90	130	130	130	130
应付票据及应付账款	456	771	654	1092	996
其他流动负债	38	152	279	301	312
<b>非流动负债</b>	950	1107	941	791	630
长期借款	852	997	830	681	519
其他非流动负债	98	111	111	111	111
<b>负债合计</b>	1534	2160	2004	2315	2068
少数股东权益	22	68	69	72	75
股本	233	345	345	345	345
资本公积	1298	1219	1219	1219	1219
留存收益	894	1169	1438	1783	2183
归属母公司股东权益	2506	2707	2920	3287	3738
<b>负债和股东权益</b>	4063	4935	4993	5673	5881

### 现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	108	299	263	535	509
净利润	427	300	317	422	518
折旧摊销	57	101	96	124	153
财务费用	33	30	11	8	4
投资损失	-24	-97	-47	-56	-67
营运资金变动	-416	-78	-116	35	-103
其他经营现金流	31	43	1	2	3
<b>投资活动现金流</b>	-544	110	-278	-408	-397
<b>筹资活动现金流</b>	931	160	-150	-196	-213
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.23	0.86	0.92	1.22	1.49
每股经营现金流(最新摊薄)	0.31	0.87	0.76	1.55	1.48
每股净资产(最新摊薄)	7.04	7.63	8.25	9.31	10.62

### 利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	1842	1404	1647	2046	2446
营业成本	1197	932	1083	1328	1588
营业税金及附加	11	15	15	18	20
营业费用	16	16	16	20	25
管理费用	56	70	89	103	112
研发费用	88	95	115	143	171
财务费用	33	30	11	8	4
资产减值损失	4	-0	-10	-8	-5
公允价值变动收益	1	-5	-1	-2	-3
投资净收益	24	97	47	56	67
<b>营业利润</b>	476	356	363	485	599
营业外收入	0	0	2	1	1
营业外支出	2	5	3	3	4
<b>利润总额</b>	475	352	363	482	597
所得税	48	52	45	60	79
<b>税后利润</b>	427	300	317	422	518
少数股东损益	3	2	1	3	3
<b>归属母公司净利润</b>	424	297	316	420	515
EBITDA	564	481	463	608	750

### 主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	39.5	-23.8	17.3	24.3	19.6
营业利润(%)	43.2	-25.2	2.0	33.4	23.7
归属于母公司净利润(%)	43.4	-29.9	6.4	32.7	22.6
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	35.0	33.6	34.2	35.1	35.1
净利率(%)	23.0	21.2	19.2	20.5	21.0
ROE(%)	16.9	10.8	10.6	12.6	13.6
ROIC(%)	12.9	8.1	7.7	9.6	11.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	37.8	43.8	40.1	40.8	35.2
流动比率	4.2	2.4	2.2	1.8	1.8
速动比率	3.1	1.9	1.7	1.4	1.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	4.4	2.7	2.7	2.7	2.7
应付账款周转率	2.7	1.5	1.5	1.5	1.5
<b>估值比率</b>					
P/E	16.7	23.9	22.5	16.9	13.8
P/B	2.9	2.7	2.5	2.2	1.9
EV/EBITDA	12.0	14.8	15.6	11.8	9.5

资料来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

