

天奈科技（688116）

2024 年业绩快报点评：Q4 业绩符合预期，25 年单壁碳管将贡献显著增量

买入（维持）

2025 年 02 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）	1842	1404	1449	2266	3121
同比（%）	39.51	(23.75)	3.21	56.39	37.69
归母净利润（百万元）	424.29	297.16	253.31	481.53	710.67
同比（%）	43.40	(29.96)	(14.75)	90.09	47.59
EPS-最新摊薄（元/股）	1.23	0.86	0.73	1.40	2.06
P/E（现价&最新摊薄）	44.28	63.23	74.17	39.02	26.44

投资要点

■ **事件：**公司发布 2024 年业绩快报，营业收入 14.5 亿元，同比+3.2%；归母净利润 2.53 亿元，同比-15%；扣非归母净利润 2.35 亿元，同比+12%；24Q4 营收 4.1 亿元，同环比+18%/+3.8%；归母净利润 0.7 亿元，同环比-49%/+4.5%；扣非归母净利润 0.6 亿元，同环比-12%/-9%，业绩符合预期。

■ **传统碳管价格见底，25 年预计贡献稳定增长。**出货端，我们测算 24 全年碳管浆料出货近 8.5 万吨，其中 Q4 出货近 2.5 万吨，环比略增，国际客户进展顺利，我们预计 25 年一二三代产品出 10 万吨左右，同增 20%。盈利端，我们测算 Q4 含税均价 1.8 万元左右，环比基本持平，单吨扣非净利 0.25 万元左右，环比略降，当前一代产品微利，行业价格已见底，我们预计 25 年一二三代单吨维持 0.3 万元左右。

■ **单壁碳管需求爬坡，供不应求，25Q2 开始将明显贡献业绩。**25 年消费及动力领域硅碳负极放量，我们预计达 1500 吨左右需求，单壁碳管适配硅碳负极体系，公司 25Q1 起单壁碳管逐步起量，我们预计 Q2 达千吨级出货，Q3 有望提升至单月千吨级，全年出货近 1 万吨的单壁浆料及 1 万吨四代混合浆料，弹性显著。盈利端，当前仅俄罗斯 OCSiAl 及天奈两家可大批量供应，竞争壁垒优，供不应求，25 年竞争对手涨价 20%左右，公司新订单预计跟随涨价，我们预计单壁浆料单吨盈利 1 万元+，对应贡献利润 1 亿+，且四代产品对应贡献近 1 亿利润。

■ **盈利预测与投资评级：**由于 24 年行业竞争加剧后盈利能力承压，我们下调公司 24 年盈利预测，考虑 25-26 年单壁碳管贡献明显增量，我们上调公司 25-26 年盈利预测，我们预计 24-26 年归母净利 2.5/4.8/7.1 亿元（原预测为 2.7/3.6/4.6 亿元），同比-15%/+90%/+48%，对应 PE 74x/39x/26x，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)	54.50
一年最低/最高价	18.58/56.46
市净率(倍)	6.87
流通 A 股市值(百万元)	18,788.41
总市值(百万元)	18,788.41

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.94
资产负债率(% ,LF)	43.14
总股本(百万股)	344.74
流通 A 股(百万股)	344.74

相关研究

《天奈科技(688116)：2024 年三季度点评：Q3 业绩符合预期，单吨盈利维持稳定》

2024-10-26

《天奈科技(688116)：2024 年半年报点评：业绩符合预期，后续产品结构改善盈利有望恢复》

2024-09-02

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	2,211	2,509	3,277	营业总收入	1,404	1,449	2,266	3,121
货币资金及交易性金融资产	1,371	1,083	742	871	营业成本(含金融类)	932	943	1,395	1,870
经营性应收款项	949	865	1,399	1,925	税金及附加	15	17	25	34
存货	195	194	287	384	销售费用	16	13	20	25
合同资产	0	0	0	0	管理费用	70	81	125	172
其他流动资产	46	69	82	96	研发费用	95	106	159	218
非流动资产	2,375	2,901	3,469	3,998	财务费用	30	22	31	37
长期股权投资	40	40	40	40	加:其他收益	20	20	32	44
固定资产及使用权资产	1,121	1,503	1,917	2,283	投资净收益	97	1	2	3
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	(1)	(2)	(4)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	356	287	554	817
其他非流动资产	35	35	35	35	营业外净收支	(5)	(1)	(1)	(1)
资产总计	4,935	5,112	5,978	7,275	利润总额	352	286	553	816
流动负债	1,053	982	1,405	2,047	减:所得税	52	34	66	98
短期借款及一年内到期的非流动负债	207	100	100	299	净利润	300	252	486	718
经营性应付款项	771	779	1,153	1,545	减:少数股东损益	2	(1)	5	7
合同负债	2	2	3	4	归属母公司净利润	297	253	482	711
其他流动负债	74	101	149	200	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.86	0.73	1.40	2.06
非流动负债	1,107	1,107	1,107	1,107	EBIT	295	289	543	801
长期借款	210	210	210	210	EBITDA	399	422	745	1,052
应付债券	786	786	786	786	毛利率(%)	33.60	34.95	38.45	40.08
租赁负债	30	30	30	30	归母净利率(%)	21.16	17.48	21.25	22.77
其他非流动负债	81	81	81	81	收入增长率(%)	(23.75)	3.21	56.39	37.69
负债合计	2,160	2,089	2,512	3,155	归母净利润增长率(%)	(29.96)	(14.75)	90.09	47.59
归属母公司股东权益	2,707	2,956	3,395	4,042					
少数股东权益	68	66	71	79					
所有者权益合计	2,775	3,023	3,466	4,120					
负债和股东权益	4,935	5,112	5,978	7,275					

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	527	500	808	每股净资产(元)	7.65	8.37	9.65	11.53
投资活动现金流	110	(660)	(769)	(778)	最新发行在外股份(百万股)	345	345	345	345
筹资活动现金流	160	(156)	(83)	89	ROIC(%)	6.72	6.24	10.93	14.05
现金净增加额	566	(288)	(352)	119	ROE-摊薄(%)	10.98	8.57	14.19	17.58
折旧和摊销	104	133	202	251	资产负债率(%)	43.77	40.87	42.02	43.37
资本开支	(585)	(661)	(771)	(781)	P/E (现价&最新股本摊薄)	63.23	74.17	39.02	26.44
营运资本变动	(56)	97	(219)	(199)	P/B (现价)	7.13	6.51	5.65	4.73

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>