

新代碳管深绑电池创新链，龙头引领产品升级

核心观点

- 电池技术升级驱动碳纳米管需求增长，单壁产品打开新价值空间。**当前电池行业的竞争焦点正从“低价”转向“高质”，碳纳米管凭借其高导电性、轻量化优势，成为快充、固态电池等前沿技术的关键材料。在高容量+快充电池需求增加带动下，2024 年碳纳米管在锂电池导电剂市场中的渗透率达到了 18.4%，同比增长 8pct。固态电池由于固态电解质的电导率问题，对导电剂的用量和性能需求大幅提升。同时随着大圆柱、超快充、固态电池技术的发展，硅基负极应用不断拓展，而碳纳米管被认为是解决硅负极膨胀性的优选材料，且单壁管管径更细，长度更长，导电性能更好，适配性更佳，成为导电剂产品创新迭代的方向。
- 公司龙头地位稳固，新产品代际领先护城河持续加深。**公司为碳纳米管行业龙头，国内市占率近 50%。公司通过持续研发投入，技术与产品保持行业领先，目前已形成四代产品，单壁碳纳米管研发与量产进度领先国内同行，成为全球少数具备规模化供应能力的企业之一。公司规划分三期建设年产 450 吨单壁碳纳米管项目，将实现国内首个百吨级规模化量产单壁碳纳米管的突破。公司单壁碳纳米管量产技术经过了中试阶段的扎实验证和优化，下游客户开发也成效显著，2024 年四季度已获百吨级浆料订单。

老产品价格企稳叠加新产品放量，业绩增长动能强劲。当前传统碳纳米管导电浆料价格企稳，2024 年公司导电剂浆料销量同比高增，推动营收重回增长轨道。同时，公司单壁产品以及复配单壁的第四代产品已推向市场进入放量阶段，随着公司新增产能逐步投放，出货结构将向新代高性能产品倾斜。目前高性能稳定的单壁碳纳米管处于供不应求状态，单吨粉体价格高达千万元级别，有望为公司带来丰厚利润增量。

盈利预测与投资建议

- 由于产品结构变化，我们下调 2024 年收入与利润，预测公司 2024-2026 年归母净利润分别为 2.53、4.95、6.76 亿元（原 24-25 年预测值为 3.22、4.53 亿元），参考可比公司 25 年估值水平，给予公司 25 年 32 倍市盈率，对应目标价为 45.76 元，维持买入评级。

风险提示

- 下游锂电池需求不及预期；碳纳米管导电浆料技术迭代和市场应用风险；原材料价格波动的风险；估值下修风险。

公司主要财务信息

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,842	1,404	1,449	2,314	3,071
同比增长(%)	39.5%	-23.8%	3.2%	59.6%	32.7%
营业利润(百万元)	476	356	286	565	773
同比增长(%)	43.2%	-25.2%	-19.7%	97.3%	37.0%
归属母公司净利润(百万元)	424	297	253	495	676
同比增长(%)	43.4%	-30.0%	-14.8%	95.2%	36.7%
每股收益(元)	1.23	0.86	0.73	1.43	1.96
毛利率(%)	35.0%	33.6%	34.9%	38.0%	38.3%
净利率(%)	23.0%	21.2%	17.5%	21.4%	22.0%
净资产收益率(%)	18.9%	11.4%	8.9%	15.5%	18.2%
市盈率	30.7	43.9	51.5	26.4	19.3
市净率	5.2	4.8	4.4	3.8	3.2

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级

买入（维持）

股价（2025年04月09日）	37.81 元
目标价格	45.76 元
52 周最高价/最低价	56.46/18.58 元
总股本/流通 A 股（万股）	34,474/34,474
A 股市值（百万元）	13,035
国家/地区	中国
行业	新能源汽车产业链
报告发布日期	2025 年 04 月 10 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-13.24	-21.47	5.12	46.69
相对表现%	-8.15	-14.95	7.58	42.35
沪深 300%	-5.09	-6.52	-2.46	4.34



证券分析师

李梦强	limengqiang@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860517100003
杨雨浓	yangyunong@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860524090005
朱洪羽	zhuhongyu@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860525010001

相关报告

产品结构持续迭代升级，盈利逐步改善 2024-01-18

表 1：天奈科技可比公司估值水平

公司	代码	最新价格 (元) 2025/4/9	每股收益 (元)				市盈率			
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
诺德股份	600110	3.33	0.02	-0.11	0.08	0.17	212.10	-29.18	43.76	19.26
嘉元科技	688388	15.62	0.04	-0.52	0.62	0.87	350.22	-30.04	25.39	18.02
国轩高科	002074	19.28	0.52	0.51	0.75	1.02	37.01	37.90	25.74	18.86
信德新材	301349	30.90	0.40	0.18	0.86	1.20	76.32	168.03	36.07	25.66
壹石通	688733	15.30	0.12	0.06	0.44	0.80	124.59	255.00	34.76	19.18
	最大值						350.22	255.00	43.76	25.66
	最小值						37.01	(30.04)	25.39	18.02
	平均数						160.05	80.34	33.14	20.19
	调整后 平均						137.67	58.91	32.19	19.10

数据来源：WIND，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	690	1,300	290	463	614
应收票据、账款及款项融资	807	945	1,160	1,851	2,457
预付账款	2	4	14	23	31
存货	216	195	170	258	341
其他	728	117	961	1,082	1,203
流动资产合计	2,442	2,561	2,595	3,677	4,646
长期股权投资	0	40	0	0	0
固定资产	921	1,088	1,675	2,448	2,639
在建工程	395	901	948	1,007	1,017
无形资产	261	277	270	262	255
其他	44	68	65	65	65
非流动资产合计	1,621	2,375	2,958	3,782	3,976
资产总计	4,063	4,935	5,554	7,460	8,621
短期借款	90	130	469	1,441	1,540
应付票据及应付账款	456	771	802	1,219	1,612
其他	38	152	157	184	216
流动负债合计	584	1,053	1,428	2,844	3,367
长期借款	100	210	210	210	210
应付债券	752	786	823	861	901
其他	98	111	66	66	66
非流动负债合计	950	1,107	1,099	1,137	1,177
负债合计	1,534	2,160	2,527	3,981	4,544
少数股东权益	22	68	64	60	56
实收资本（或股本）	233	345	345	345	345
资本公积	1,298	1,112	1,219	1,219	1,219
留存收益	894	1,169	1,319	1,775	2,377
其他	82	82	80	80	80
股东权益合计	2,529	2,775	3,026	3,479	4,077
负债和股东权益总计	4,063	4,935	5,554	7,460	8,621

现金流量表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	427	300	250	491	672
折旧摊销	56	82	128	197	256
财务费用	33	30	38	77	95
投资损失	(24)	(97)	(2)	(1)	(1)
营运资金变动	(207)	208	(170)	(386)	(312)
其它	(178)	(223)	(47)	14	12
经营活动现金流	108	299	197	392	722
资本支出	(668)	(764)	(754)	(1,021)	(449)
长期投资	0	(40)	40	0	0
其他	123	915	(824)	(99)	(99)
投资活动现金流	(544)	110	(1,538)	(1,120)	(548)
债权融资	833	221	27	45	47
股权融资	32	(74)	107	0	0
其他	66	13	198	856	(70)
筹资活动现金流	931	160	332	901	(23)
汇率变动影响	4	(3)	-0	-0	-0
现金净增加额	498	566	(1,010)	173	151

利润表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,842	1,404	1,449	2,314	3,071
营业成本	1,197	932	944	1,434	1,896
销售费用	16	16	13	21	28
管理费用	56	70	80	96	120
研发费用	88	95	104	115	149
财务费用	33	30	38	77	95
资产、信用减值损失	(4)	0	0	14	12
公允价值变动收益	1	(5)	2	0	0
投资净收益	24	97	2	1	1
其他	(3)	4	12	6	1
营业利润	476	356	286	565	773
营业外收入	0	0	1	0	0
营业外支出	2	5	1	1	1
利润总额	475	352	285	564	773
所得税	47	52	36	73	100
净利润	427	300	250	491	672
少数股东损益	3	2	(4)	(4)	(4)
归属于母公司净利润	424	297	253	495	676
每股收益（元）	1.23	0.86	0.73	1.43	1.96

主要财务比率					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	39.5%	-23.8%	3.2%	59.6%	32.7%
营业利润	43.2%	-25.2%	-19.7%	97.3%	37.0%
归属于母公司净利润	43.4%	-30.0%	-14.8%	95.2%	36.7%
获利能力					
毛利率	35.0%	33.6%	34.9%	38.0%	38.3%
净利率	23.0%	21.2%	17.5%	21.4%	22.0%
ROE	18.9%	11.4%	8.9%	15.5%	18.2%
ROIC	16.6%	8.8%	6.6%	10.5%	11.7%
偿债能力					
资产负债率	37.8%	43.8%	45.5%	53.4%	52.7%
净负债率	10.0%	0.0%	42.3%	61.0%	52.0%
流动比率	4.18	2.43	1.82	1.29	1.38
速动比率	3.81	2.25	1.70	1.20	1.28
营运能力					
应收账款周转率	4.1	3.3	3.2	3.9	3.6
存货周转率	6.3	4.5	5.2	6.7	6.3
总资产周转率	0.6	0.3	0.3	0.4	0.4
每股指标（元）					
每股收益	1.23	0.86	0.73	1.43	1.96
每股经营现金流	0.46	0.87	0.57	1.14	2.09
每股净资产	7.27	7.85	8.59	9.92	11.66
估值比率					
市盈率	30.7	43.9	51.5	26.4	19.3
市净率	5.2	4.8	4.4	3.8	3.2
EV/EBITDA	23.4	28.3	29.3	15.8	11.8
EV/EBIT	26.0	34.2	40.8	20.6	15.2

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及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，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。