

天奈科技 (688116)

2024 年报及 2025 一季报点评：业绩符合预期，单壁碳管放量在即

2025 年 04 月 30 日

买入 (维持)

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

证券分析师 岳斯瑶

执业证书：S0600522090009

yuesy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	1,404	1,448	2,174	2,902	3,867
同比 (%)	(23.75)	3.13	50.15	33.45	33.27
归母净利润 (百万元)	297.16	250.20	450.04	652.68	912.76
同比 (%)	(29.96)	(15.80)	79.88	45.03	39.85
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.86	0.73	1.31	1.89	2.65
P/E (现价&最新摊薄)	47.22	56.08	31.18	21.50	15.37

投资要点

■ **业绩符合预期：24 年营收 14.5 亿元，同比+3%，归母净利润 2.5 亿元，同比-16%，扣非利润 2.4 亿元，毛利率 35%，同比+2pct，归母净利率 17%，同比-4pct；其中 24Q4 营收 4 亿元，同环比+18%/+4%，归母净利润 0.7 亿元，同环比-50%/+1%，毛利率 33.7%，同环比-2.5/-0.3pct，归母净利率 17%，同环比-23/-0.5pct。25Q1 营收 3.3 亿元，同环比+9%/-17.9%，归母净利润 0.6 亿元，同环比+8%/-14%，扣非利润 0.5 亿元，毛利率 33%，同环比-1.3/-0.6pct，归母净利率 17%，同环比-0.1/+1pct。**

■ **24 年份额明显提升，25 年单壁放量可期：24 年碳管浆料出货量 8.5 万吨，同比+56%，其中 Q4 为 2.6 万吨，同环比+86%/+13%。结构看，我们预计 24 年一代产品占比 43%，24Q4 提升至 48%。我们预计 25Q1 出货量 1.9-2 万吨，同环比+28%/-26%，且我们预计全年一二三代出货量 10-11 万吨，增长 20%。单壁方面，公司 25 年产能 100 吨粉体（对应 2.5 万吨浆料），年中硅碳负极需求开始释放，我们预计全年单壁浆料近 1 万吨，同时四代销量也有望达到近 1 万吨，我们预计 25 年合计浆料销量 12 万吨，同比增 40%。**

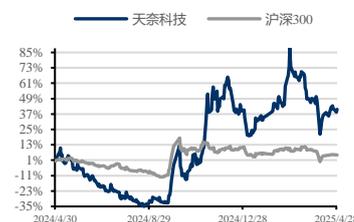
■ **25Q1 单吨盈利恢复，25H2 单壁有望贡献利润弹性：24 年碳管浆料毛利率 35%，同比+1.3pct，均价 1.7 万元/吨（不含税），同比-32%，单吨毛利 0.6 万元/吨，同比-29%，扣非单吨利润为 0.28 万元/吨，同比-27%，其中我们预计 Q4 扣非单吨利润为 0.23 万元/吨，主要由于 Q4 一代产品占比提升至 48%，且年底费用摊销增加。我们预计 25Q1 公司一代产品占比回落至 42%，均价环比恢复至 1.7 万元/吨，单吨扣非利润恢复至 0.27 万元/吨。全年看一二三代产品盈利基本稳定；而单壁和四代产品国内仅公司可实现大批量出货，我们预计单吨利润可达 1 万元/吨。**

■ **费用率平稳，资本开支缩减。公司 24 年期间费用 2.3 亿元，同比+8.2%，费用率 15.7%，同比+0.7pct，其中 Q4 费用率 15.2%，同环比基本持平；24 年经营性净现金流 2.8 亿元，同比-7.7%，其中 Q4 经营性现金流 2 亿元；24 年资本开支 4 亿元，同比-31.7%。25Q1 期间费用率 15.4%，同环比基本持平；经营性现金流-0.5 亿元；25 年 Q1 资本开支 0.6 亿元，同环比-63%/-46%；25 年 Q1 末存货 2.3 亿元，较年初+10%。**

■ **投资建议：考虑短期行业竞争影响公司盈利能力，我们下调公司 25-26 年归母利润预期为 4.5/6.5 亿元（前预测为 4.8/7.1 亿元），新增 27 年归母净利预期为 9.1 亿元，同比增 80%/45%/40%，对应 PE 为 31x/22x/15x，考虑单壁放量弹性大，我们给予 26 年 30x 估值，对应目标价 57 元，维持“买入”评级。**

■ **风险提示：需求不及预期，产能建设不及预期，行业竞争加剧。**

股价走势



市场数据

收盘价(元)	40.70
一年最低/最高价	18.58/56.46
市净率(倍)	4.87
流通 A 股市值(百万元)	14,030.98
总市值(百万元)	14,030.98

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.36
资产负债率(% ,LF)	39.00
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》

2025-02-28

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

2024-10-26

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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>2,472</b>	<b>3,238</b>	<b>3,982</b>	<b>5,070</b>	<b>营业总收入</b>	<b>1,448</b>	<b>2,174</b>	<b>2,902</b>	<b>3,867</b>
货币资金及交易性金融资产	1,272	1,200	1,392	1,644	营业成本(含金融类)	939	1,335	1,743	2,303
经营性应收款项	930	1,655	2,108	2,809	税金及附加	20	26	32	43
存货	207	285	373	492	销售费用	15	20	26	31
合同资产	0	0	0	0	管理费用	82	115	145	174
其他流动资产	63	97	109	125	研发费用	109	157	201	256
<b>非流动资产</b>	<b>2,667</b>	<b>2,840</b>	<b>3,001</b>	<b>3,265</b>	财务费用	22	43	55	56
长期股权投资	38	38	38	38	加:其他收益	24	30	34	35
固定资产及使用权资产	1,424	1,532	1,610	1,760	投资净收益	5	2	3	4
在建工程	837	887	937	987	公允价值变动	0	0	10	10
无形资产	278	293	327	390	减值损失	(4)	(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	<b>营业利润</b>	<b>286</b>	<b>510</b>	<b>743</b>	<b>1,049</b>
其他非流动资产	90	90	90	90	营业外净收支	(6)	(1)	(1)	(1)
<b>资产总计</b>	<b>5,139</b>	<b>6,078</b>	<b>6,984</b>	<b>8,335</b>	<b>利润总额</b>	<b>280</b>	<b>509</b>	<b>742</b>	<b>1,048</b>
<b>流动负债</b>	<b>949</b>	<b>1,466</b>	<b>1,777</b>	<b>2,288</b>	减:所得税	31	61	89	126
短期借款及一年内到期的非流动负债	237	418	410	485	<b>净利润</b>	<b>249</b>	<b>448</b>	<b>653</b>	<b>922</b>
经营性应付款项	653	929	1,213	1,602	减:少数股东损益	(1)	(2)	1	9
合同负债	3	3	3	5	<b>归属母公司净利润</b>	<b>250</b>	<b>450</b>	<b>653</b>	<b>913</b>
其他流动负债	56	116	150	196	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.73	1.31	1.89	2.65
非流动负债	1,227	1,227	1,227	1,227	EBIT	302	522	754	1,061
长期借款	294	294	294	294	EBITDA	433	679	943	1,278
应付债券	821	821	821	821	毛利率(%)	35.18	38.61	39.92	40.45
租赁负债	29	29	29	29	归母净利率(%)	17.28	20.70	22.49	23.60
其他非流动负债	83	83	83	83	收入增长率(%)	3.13	50.15	33.45	33.27
<b>负债合计</b>	<b>2,175</b>	<b>2,693</b>	<b>3,004</b>	<b>3,515</b>	归母净利润增长率(%)	(15.80)	79.88	45.03	39.85
归属母公司股东权益	2,897	3,321	3,915	4,746					
少数股东权益	67	64	65	74					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,963</b>	<b>3,385</b>	<b>3,980</b>	<b>4,820</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>5,139</b>	<b>6,078</b>	<b>6,984</b>	<b>8,335</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	276	162	660	791	每股净资产(元)	8.17	9.40	11.13	13.54
投资活动现金流	(1,181)	(329)	(348)	(477)	最新发行在外股份(百万股)	345	345	345	345
筹资活动现金流	37	95	(130)	(73)	ROIC(%)	6.43	9.89	12.67	15.58
现金净增加额	(869)	(72)	182	241	ROE-摊薄(%)	8.64	13.55	16.67	19.23
折旧和摊销	130	157	188	217	资产负债率(%)	42.33	44.31	43.01	42.17
资本开支	(399)	(331)	(351)	(481)	P/E (现价&最新股本摊薄)	56.08	31.18	21.50	15.37
营运资本变动	(140)	(503)	(235)	(404)	P/B (现价)	4.98	4.33	3.66	3.01

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>