

## 碳纳米管领军者，新品产业化顺利

2025 年 05 月 04 日

➤ **事件。**2025 年 4 月 29 日公司发布 2024 年年报及 2025 年一季度报告，2024 年公司实现营业收入 14.48 亿元，同比增长 3.13%；实现归母净利润 2.50 亿元，同比下滑 15.80%；实现扣非后净利润 2.37 亿元，同比增长 13.60%。2025 年一季度公司实现营业收入 3.35 亿元，同比增长 9.00%；实现归母净利润 0.58 亿元，同比增长 8.10%；实现扣非后净利润 0.52 亿元，同比增长 0.06%。

➤ **厚积薄发，销量继续高增。**公司产品包括碳纳米管粉体、碳纳米管导电浆料、石墨烯复合导电浆料、碳纳米管导电母粒等。公司碳纳米管产品的相关性能已经处于国内领先水平。公司不断研发新产品，以满足市场需求。2024 年公司碳纳米管导电浆料 8.5 万吨，同比增长 55.97%。

➤ **新品产业化进展顺利。**单壁碳纳米管的制备难度较高，目前在全球范围内只有极少数厂商能够规模化生产。公司已掌握单壁碳纳米管的负载型催化剂的制备方法、单壁碳纳米管连续制备技术等，并将在该产品基础上进一步研发新型或复合型产品，从而进一步丰富公司产品矩阵。此外，公司针对行业固态/半固态、高容量、高压实密度、快充快放等电池新技术的应用，积极开发与之相适配的单壁碳纳米管及其相关产品。截至目前，公司单壁碳纳米管及其相关产品已开始批量出货，且下游需求旺盛。为巩固自身优势，满足客户需求，公司积极推进“锂电池用高效单壁纳米导电材料生产项目（一期）”项目，届时有望有效提升公司新产品产能，提升公司产品盈利能力，完善公司在纳米碳材料领域的布局。

➤ **重视股东回报，回购彰显信心。**根据公司 2024 年度利润分配方案，拟向公司全体股东 10 股派现金红利 1.46 元（含税），拟分配现金红利 50,332,258.12 元，占公司 2024 年度合并报表归母净利润的 20.12%。2025 年 1 月 11 日公司宣布了回购股份的计划，预计使用 5,000（含）~10,000 万元（含）的资金总额回购公司已发行的人民币普通股（A 股）股票。回购股份后续拟在未来适宜时机全部用于员工持股计划和/或股权激励。此举彰显公司发展信心，助力公司行稳致远。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年实现营收 19.4、26.9 和 36.2 亿元，同比变化+33.9%、+38.8%和+34.5%；实现归母净利润 4.0、5.6、7.7 亿元，同比变化+60.8%、+40.3%和+35.8%。当前股价对应 2025-2027 年市盈率分别为 38、27、20 倍，考虑公司积极推进新产品满足客户多元化需求，经营面或将更为扎实，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**新能源车销量不及预期，行业竞争加剧，技术开发不及预期等。

### 推荐

### 维持评级

### 当前价格：

### 43.84 元



**分析师 邓永康**

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

**分析师 李孝鹏**

执业证书：S0100524010003

邮箱：lixiaopeng@mszq.com

**分析师 赵丹**

执业证书：S0100524050002

邮箱：zhaodan@mszq.com

**分析师 席子屹**

执业证书：S0100524070007

邮箱：xiziyi@mszq.com

**分析师 朱碧野**

执业证书：S0100522120001

邮箱：zhubiye@mszq.com

**分析师 李佳**

执业证书：S0100523120002

邮箱：lijia@mszq.com

**分析师 王一如**

执业证书：S0100523050004

邮箱：wangyiru\_yj@mszq.com

### 相关研究

1.天奈科技 (688116.SH) 动态报告：导电剂龙头持续迭代，积极推进一体化布局-2024/09/21

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	1,448	1,939	2,691	3,619
增长率 (%)	3.1	33.9	38.8	34.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	250	402	564	767
增长率 (%)	-15.8	60.8	40.3	35.8
每股收益 (元)	0.73	1.17	1.64	2.22
PE	60	38	27	20
PB	5.2	4.7	4.0	3.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价）

**公司财务报表数据预测汇总**

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,448	1,939	2,691	3,619
营业成本	939	1,196	1,677	2,275
营业税金及附加	20	23	32	43
销售费用	15	21	30	40
管理费用	82	105	140	181
研发费用	109	140	188	246
EBIT	302	483	662	884
财务费用	22	31	28	23
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	5	10	13	18
营业利润	286	462	648	879
营业外收支	-6	-5	-6	-7
利润总额	280	457	642	872
所得税	31	55	77	105
净利润	249	403	565	767
归属于母公司净利润	250	402	564	767
EBITDA	433	624	821	1,055

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	615	839	1,211	1,825
应收账款及票据	790	945	1,123	1,357
预付款项	4	6	8	11
存货	207	299	373	506
其他流动资产	856	957	1,050	1,153
流动资产合计	2,472	3,045	3,765	4,852
长期股权投资	38	38	38	38
固定资产	1,394	1,706	1,931	2,081
无形资产	278	278	278	278
非流动资产合计	2,667	2,734	2,784	2,784
资产合计	5,139	5,779	6,549	7,636
短期借款	170	170	170	170
应付账款及票据	653	930	1,188	1,612
其他流动负债	125	136	164	173
流动负债合计	949	1,236	1,522	1,955
长期借款	294	294	294	294
其他长期负债	933	933	933	933
非流动负债合计	1,227	1,227	1,227	1,227
负债合计	2,175	2,463	2,749	3,182
股本	345	345	345	345
少数股东权益	67	67	68	68
股东权益合计	2,963	3,316	3,800	4,454
负债和股东权益合计	5,139	5,779	6,549	7,636

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	3.13	33.91	38.76	34.49
EBIT 增长率	2.40	59.95	37.01	33.45
净利润增长率	-15.80	60.75	40.34	35.80
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	35.18	38.33	37.66	37.12
净利润率	17.28	20.74	20.98	21.18
总资产收益率 ROA	4.87	6.96	8.62	10.04
净资产收益率 ROE	8.64	12.38	15.12	17.48
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.61	2.46	2.47	2.48
速动比率	2.18	1.98	1.97	1.96
现金比率	0.65	0.68	0.80	0.93
资产负债率 (%)	42.33	42.62	41.97	41.67
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	123.67	112.85	93.47	82.25
存货周转天数	77.06	76.18	72.08	69.49
总资产周转率	0.29	0.36	0.44	0.51
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.73	1.17	1.64	2.22
每股净资产	8.40	9.42	10.83	12.72
每股经营现金流	0.80	1.49	2.01	2.68
每股股利	0.15	0.23	0.33	0.45
<b>估值分析</b>				
PE	60	38	27	20
PB	5.2	4.7	4.0	3.4
EV/EBITDA	36.61	25.37	19.29	15.01
股息收益率 (%)	0.33	0.54	0.75	1.02

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	249	403	565	767
折旧和摊销	130	141	159	171
营运资金变动	-140	-60	-60	-40
经营活动现金流	276	515	693	925
资本开支	-399	-246	-214	-178
投资	-587	0	0	0
投资活动现金流	-1,181	-203	-201	-160
股权募资	3	0	0	0
债务募资	115	0	0	0
筹资活动现金流	37	-88	-119	-152
现金净流量	-869	223	373	614

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 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。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048