

信义山证汇通天下

证券研究报告

电子化学品

天奈科技（688116.SH）

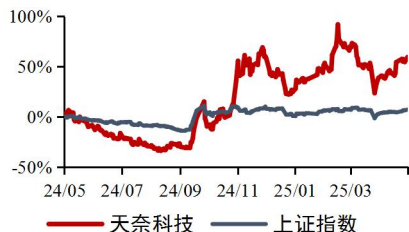
买入-A(维持)

单壁碳管开始出货，盈利能力回升

2025 年 5 月 13 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



事件描述

➤ 2025 年 4 月 30 日，天奈科技发布 2024 年年报及 2025 年一季报，公司 2024 年实现营业收入 14.5 亿元，同比增长 3.1%，实现归母净利润 2.5 亿元，同比下降 15.8%，扣非归母净利润 2.4 亿元，同比增长 13.6%。25Q1 公司实现营业收入 3.3 亿元，同比增长 9.0%，实现归母净利润 0.6 亿元，同比增长 8.1%，25Q1 单季度净利率 17.25%，环比 Q4 提升 0.73pct。

事件点评

➤ 单壁碳管浆料开始出货，盈利有望上行。2024 年公司碳纳米管导电浆料实现营业收入 14.4 亿元，同比增长 5.8%，毛利率为 35.1%，同比提升 1.34pct。2024 年公司碳纳米管出货约 8.5 万吨，同比增 56.0%。我们估算单吨售价约 1.7 万元，吨毛利约 0.6 万元，吨净利约 0.3 万元。我们估算 25Q1 公司浆料出货 2 万吨，环比基本持平，估算吨售价/毛利/净利基本持平。公司单壁碳管有少量出货，略微拉升了盈利水平。我们预计公司全年多壁管浆料出货 9-10 万吨，单壁及含单壁浆料出货 1 万吨+，随 25Q2 公司单壁管浆料占比提升，公司盈利能力有望持续上行。

➤ CNT 行业需求高速增长，公司市占率稳居第一。根据 GGII 数据，2024 年公司在我国碳纳米管导电浆料市占率为 53.2%，较 2023 年提升 6.5pct，继续稳居第一。GGII 预计 2030 年中国碳纳米管导电剂粉体的出货量将达到 4.1 万吨，对应的浆料约 68 万吨（固含 6%计算），2024-2030 年复合增长率为 26.7%。需求增长的主要驱动力来自快充（4/6C）、新电池技术（固态电池、钠电、硅基负极、复合集流体）、新工艺（干法电极、厚涂布）等。除锂电应用之外，CNT 在人工肌肉/皮肤、机器人传感器、碳基芯片、可穿戴设备、生物医药、导电塑料以及航空航天等其他领域也拥有广阔的应用前景。

投资建议

➤ 我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 4.4 亿元、6.9 亿元、8.5 亿元，相当于 2025 年 36 倍的动态市盈率。考虑公司主业盈利能力稳健，新增单壁碳纳米管产品盈利能力较强，应用市场范围宽广，成为公司新的业绩增长点确定性较高，维持“买入-A”的投资评级。

市场数据：2025 年 5 月 12 日

收盘价（元）：	45.28
年内最高/最低（元）：	56.46/18.58
流通 A 股/总股本（亿）：	3.45/3.45
流通 A 股市值（亿）：	156.10
总市值（亿）：	156.10

基础数据：2025 年 3 月 31 日

基本每股收益（元）：	0.17
摊薄每股收益（元）：	0.17
每股净资产（元）：	8.78
净资产收益率（%）：	1.91

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



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明 1



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；单壁管出货不及预期。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,404	1,448	2,031	2,691	3,230
YoY(%)	-23.8	3.1	40.3	32.4	20.0
净利润(百万元)	297	250	435	687	850
YoY(%)	-29.9	-15.8	73.8	58.0	23.7
毛利率(%)	33.6	35.2	38.0	42.1	42.6
EPS(摊薄/元)	0.86	0.73	1.26	1.99	2.47
ROE(%)	10.8	8.4	12.8	17.0	17.6
P/E(倍)	52.5	62.4	35.9	22.7	18.4
P/B(倍)	5.9	5.5	4.8	4.0	3.3
净利率(%)	21.2	17.3	21.4	25.5	26.3

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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2561	2472	2563	2797	3288
现金	1300	615	531	639	767
应收票据及应收账款	656	790	835	958	1195
预付账款	4	4	7	7	9
存货	195	207	332	335	458
其他流动资产	407	856	858	858	859
非流动资产	2375	2667	3198	3781	4242
长期投资	40	38	35	32	28
固定资产	1088	1394	1860	2357	2769
无形资产	277	278	306	331	361
其他非流动资产	969	957	997	1061	1084
资产总计	4935	5139	5761	6578	7531
流动负债	1053	949	1235	1506	1801
短期借款	130	170	170	336	527
应付票据及应付账款	771	653	746	813	873
其他流动负债	152	125	319	357	401
非流动负债	1107	1227	1126	1029	886
长期借款	997	1115	1014	917	774
其他非流动负债	111	112	112	112	112
负债合计	2160	2175	2361	2535	2687
少数股东权益	68	67	68	70	70
股本	345	345	345	345	345
资本公积	1219	1150	1150	1150	1150
留存收益	1169	1316	1694	2272	3039
归属母公司股东权益	2707	2897	3332	3974	4774
负债和股东权益	4935	5139	5761	6578	7531

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	299	276	465	763	749
净利润	300	249	436	689	850
折旧摊销	101	130	126	170	216
财务费用	30	22	18	12	10
投资损失	-97	-5	-42	-48	-32
营运资金变动	-78	-156	-75	-62	-296
其他经营现金流	43	37	1	2	1
投资活动现金流	110	-1181	-616	-707	-647
筹资活动现金流	160	37	68	-115	-166

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	0.86	0.73	1.26	1.99	2.47
每股经营现金流(最新摊薄)	0.87	0.80	1.35	2.21	2.17
每股净资产(最新摊薄)	7.62	8.17	9.44	11.30	13.62

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1404	1448	2031	2691	3230
营业成本	932	939	1259	1559	1854
营业税金及附加	15	20	20	25	32
营业费用	16	15	21	29	34
管理费用	70	82	103	125	151
研发费用	95	109	142	188	187
财务费用	30	22	18	12	10
资产减值损失	-0	-4	-6	-3	-6
公允价值变动收益	-5	0	-1	-2	-1
投资净收益	97	5	42	48	32
营业利润	356	286	519	816	1006
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	5	6	6	6	6
利润总额	352	280	513	810	1000
所得税	52	31	77	122	150
税后利润	300	249	436	689	850
少数股东损益	2	-1	2	2	0
归属母公司净利润	297	250	435	687	850
EBITDA	481	460	661	1003	1241

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-23.8	3.1	40.3	32.4	20.0
营业利润(%)	-25.2	-19.7	81.5	57.2	23.3
归属于母公司净利润(%)	-29.9	-15.8	73.8	58.0	23.7
获利能力					
毛利率(%)	33.6	35.2	38.0	42.1	42.6
净利率(%)	21.2	17.3	21.4	25.5	26.3
ROE(%)	10.8	8.4	12.8	17.0	17.6
ROIC(%)	8.1	6.7	9.3	12.6	13.4
偿债能力					
资产负债率(%)	43.8	42.3	41.0	38.5	35.7
流动比率	2.4	2.6	2.1	1.9	1.8
速动比率	1.9	2.2	1.6	1.5	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	2.7	2.0	2.5	3.0	3.0
应付账款周转率	1.5	1.3	1.8	2.0	2.2
估值比率					
P/E	52.5	62.4	35.9	22.7	18.4
P/B	5.9	5.5	4.8	4.0	3.3
EV/EBITDA	32.4	34.5	24.3	16.0	12.9

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。本报告清晰准确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,本报告的任一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

