

业绩符合预期，新品放量进展顺利

2025 年 08 月 31 日

► **事件。**公司发布 2025 年半年报，25 年 H1 实现营收 6.54 亿元，同比增长 1.08%，实现归母净利润 1.17 亿元，同比上升 1.07%，扣非后归母净利润 1.04 亿元，同比下滑 6.93%。

► **Q2 业绩拆分。营收和净利：**公司 2025Q2 营收 3.19 亿元，同比-6.08%，环比-4.73%，归母净利润为 0.59 亿元，同比-5.06%，环比+0.79%，扣非后归母净利润为 0.52 亿元，同比-12.96%，环比+0.62%。**毛利率：**2025Q2 毛利率为 36.99%，同比-1.81pcts，环比+3.80pct。**净利率：**2025Q2 净利率为 18.21%，同比+0.14pct，环比+0.96pct。**费用率：**公司 2025Q2 期间费用率为 18.24%，同比+2.85pcts，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.31%、6.46%、8.19%、2.28%，同比变动+0.45pct、+0.60pct、+1.34pcts 和+0.46pcts。

► **坚持以客户需求为导向，推进新产品开发。**25 年 H1，公司主营产品碳纳米管导电浆料实现营业收入 6.41 亿元，同比降低 1.12%，碳纳米管粉体营收 0.12 亿元，同比增长 269.10%。为适应行业固态/半固态、高容量、快充等技术趋势，公司积极开发单壁碳纳米管相关产品，并已实现批量出货，相关生产项目“锂电池用高效单壁纳米导电材料生产项目（一期）”也正按计划稳步推进。

► **持续加强研发创新，提升核心竞争力。**研发投入方面，25 年 H1，公司累计投入研发费用 4902.31 万元，占营业收入比例为 7.50%；截至 25 年 6 月 30 日，公司研发团队规模达 242 人，其中博士 22 人、硕士 41 人，研发人员占公司总人数比重 28.71%。**知识产权方面**，公司目前已获发明专利 33 项、实用新型专利 69 项，另有多项国际专利及独占许可专利，主导或参与制定国家标准 4 项、国际标准 1 项及团体标准 9 项，为创新突破提供了坚实保障。

► **投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年实现营收 19.39、26.91 和 36.19 亿元，同比变化+33.9%、+38.8%和+34.5%；实现归母净利润 3.95、5.59、7.61 亿元，同比变化+57.9%、+41.6%和+36.1%。当前股价对应 2025-2027 年市盈率分别为 48、34、25 倍，考虑公司积极推进新产品满足客户多元化需求，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**碳纳米管导电剂市场应用风险，技术和产品升级迭代风险，客户集中度较高风险，产品价格和毛利率波动风险。

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	395	559	761
增长率（%）	-15.8	57.9	41.6	36.1
每股收益（元）	0.68	1.08	1.53	2.08
PE	75	48	34	25
PB	6.5	4.7	4.2	3.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

51.22 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@glms.com.cn

分析师 席子屹

执业证书：S0100524070007

邮箱：xiziyi@glms.com.cn

分析师 李孝鹏

执业证书：S0100524010003

邮箱：lixiaopeng@glms.com.cn

相关研究

1.天奈科技 (688116.SH) 2024 年年报及 2025 年一季报点评：碳纳米管领军者，新品产业化顺利-2025/05/04

2.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

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	111	145	188
研发费用	109	145	194	246
EBIT	302	475	657	884
财务费用	22	31	28	30
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	5	10	13	18
营业利润	286	454	642	872
营业外收支	-6	-5	-6	-7
利润总额	280	449	636	866
所得税	31	54	76	104
净利润	249	395	560	762
归属于母公司净利润	250	395	559	761
EBITDA	433	618	825	1,073

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	615	824	701	881
应收账款及票据	790	837	1,048	1,257
预付款项	4	6	8	11
存货	207	299	373	506
其他流动资产	856	914	989	1,082
流动资产合计	2,472	2,880	3,120	3,737
长期股权投资	38	38	38	38
固定资产	1,394	1,906	2,381	2,764
无形资产	278	278	278	278
非流动资产合计	2,667	3,358	3,758	3,958
资产合计	5,139	6,237	6,878	7,695
短期借款	170	170	170	170
应付账款及票据	653	631	769	917
其他流动负债	125	135	162	189
流动负债合计	949	936	1,101	1,275
长期借款	294	294	294	294
其他长期负债	933	931	931	931
非流动负债合计	1,227	1,226	1,226	1,226
负债合计	2,175	2,162	2,326	2,501
股本	345	366	366	366
少数股东权益	67	67	68	68
股东权益合计	2,963	4,076	4,551	5,194
负债和股东权益合计	5,139	6,237	6,878	7,695

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
成长能力 (%)				
营业收入增长率	3.13	33.91	38.76	34.49
EBIT 增长率	2.40	57.28	38.18	34.58
净利润增长率	-15.80	57.91	41.60	36.06
盈利能力 (%)				
毛利率	35.18	38.33	37.66	37.12
净利率	17.28	20.37	20.79	21.03
总资产收益率 ROA	4.87	6.33	8.13	9.89
净资产收益率 ROE	8.64	9.86	12.48	14.85
偿债能力				
流动比率	2.61	3.08	2.83	2.93
速动比率	2.18	2.48	2.19	2.19
现金比率	0.65	0.88	0.64	0.69
资产负债率 (%)	42.33	34.66	33.82	32.50
经营效率				
应收账款周转天数	123.67	102.82	81.23	73.53
存货周转天数	77.06	76.18	72.08	69.49
总资产周转率	0.29	0.34	0.41	0.50
每股指标 (元)				
每股收益	0.68	1.08	1.53	2.08
每股净资产	7.91	10.94	12.24	13.99
每股经营现金流	0.75	0.98	1.53	1.95
每股股利	0.15	0.23	0.33	0.44
估值分析				
PE	75	48	34	25
PB	6.5	4.7	4.2	3.7
EV/EBITDA	44.77	31.31	23.48	18.04
股息收益率 (%)	0.29	0.45	0.64	0.87

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	249	395	560	762
折旧和摊销	130	143	168	189
营运资金变动	-140	-210	-197	-263
经营活动现金流	276	360	560	715
资本开支	-399	-848	-574	-396
投资	-587	0	0	0
投资活动现金流	-1,181	-830	-560	-378
股权募资	3	787	0	0
债务募资	115	0	0	0
筹资活动现金流	37	678	-123	-158
现金净流量	-869	209	-122	180

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。	公司评级	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：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

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