

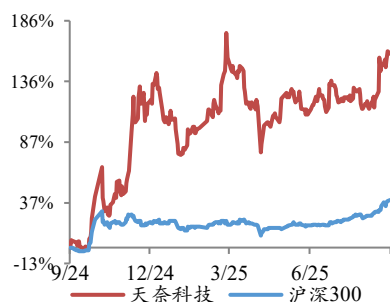
业绩稳健增长，单壁管放量打开新空间

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-09-01

收盘价（元） 50.86
近 12 个月最高/最低（元） 56.46/19.16
总股本（百万股） 366
流通股本（百万股） 345
流通股比例（%） 94.08
总市值（亿元） 186
流通市值（亿元） 175

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004

邮箱：zhangzhibang@hazq.com

相关报告

1. 导电剂领先企业，基本面逐步改善
2025-03-31

主要观点：

● 25 年半年度业绩稳健，扣非净利短期承压

2025 年上半年公司实现营收 6.54 亿元，同比增长 1.08%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.17 亿元，同比增长 1.07%。扣非归母净利润为 1.04 亿元，同比下降 6.93%，主要因当期政府补助及理财收益等非经常性损益项目增加所致。报告期内，公司主营业务毛利率为 35.04%，保持在较好水平。

● 多壁管主业稳固，海外市场加速拓展

公司传统多壁碳纳米管导电浆料业务基本盘稳固，2024 年国内市占率达 53.2%，行业龙头地位持续巩固。公司凭借自主研发的纳米聚团流化床宏量制备碳纳米管技术，实现了连续化、规模化生产，具备全球领先的产业化能力。公司已推出四代碳纳米管导电浆料产品，覆盖钴酸锂、三元锂、磷酸铁锂等主流电池体系，产品性能稳定、品质可控，打破了国外垄断。同时，公司全球化布局加速，对日韩头部客户的供货逐步增加，美国工厂建设稳步推进，有望于近期投产，以满足美国核心客户需求，为公司业务提供新增量。

● 单壁管放量在即，新增长极确立

公司单壁碳纳米管业务进展顺利，已进入批量出货阶段，下游需求旺盛。受益于快充、硅基负极等下游技术迭代，单壁管作为关键材料，市场渗透率快速提升。单壁管产品技术壁垒高，规模化后将成为公司核心盈利增长点。公司募投项目“锂电池用高效单壁纳米导电材料生产项目（一期）”稳步推进，为后续产能释放提供保障。

● 投资建议

我们预计公司 2025/2026/2027 归母净利分别为 4.19/ 6.54/ 8.43 亿元，当前价格对应 PE45/29/22 倍。

● 风险提示

产业政策变化风险；原材料波动及存货风险；汇率变动风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1448	2045	3165	3566
收入同比（%）	3.1%	41.2%	54.8%	12.7%
归属母公司净利润	250	419	654	843
净利润同比（%）	-15.8%	67.4%	56.2%	28.9%
毛利率（%）	35.2%	32.2%	34.4%	34.0%
ROE（%）	8.6%	10.2%	11.8%	13.2%
每股收益（元）	0.73	1.14	1.79	2.30
P/E	53.16	44.82	28.69	22.26
P/B	4.62	4.59	3.38	2.94
EV/EBITDA	32.70	27.03	18.04	14.25

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2472	3551	5143	5688	营业收入	1448	2045	3165	3566
现金	615	1011	1687	1830	营业成本	939	1387	2076	2353
应收账款	567	1084	1616	1821	营业税金及附加	20	20	31	35
其他应收款	2	6	10	11	销售费用	15	19	29	32
预付账款	4	53	77	87	管理费用	82	82	127	107
存货	207	223	340	386	财务费用	22	33	60	66
其他流动资产	1077	1174	1412	1554	资产减值损失	0	-5	-5	0
非流动资产	2667	3540	4394	4822	公允价值变动收益	0	2	3	3
长期投资	38	44	49	54	投资净收益	5	61	32	71
固定资产	1394	1855	2329	2671	营业利润	286	470	729	939
无形资产	278	493	569	608	营业外收入	1	7	10	10
其他非流动资产	957	1148	1447	1489	营业外支出	6	13	13	13
资产总计	5139	7092	9536	10510	利润总额	280	465	726	936
流动负债	949	1646	2551	2650	所得税	31	42	65	84
短期借款	170	537	970	870	净利润	249	423	661	852
应付账款	597	695	1020	1156	少数股东损益	-1	4	7	9
其他流动负债	181	414	561	625	归属母公司净利润	250	419	654	843
非流动负债	1227	1282	1361	1383	EBITDA	433	724	1076	1347
长期借款	294	349	425	445	EPS (元)	0.73	1.14	1.79	2.30
其他非流动负债	933	934	936	938	主要财务比率				
负债合计	2175	2928	3911	4033	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	67	71	77	86	成长能力				
股本	345	366	398	398	营业收入	3.1%	41.2%	54.8%	12.7%
资本公积	1150	1922	2690	2690	营业利润	-19.7%	64.5%	55.1%	28.7%
留存收益	1402	1804	2458	3302	归属于母公司净利	-15.8%	67.4%	56.2%	28.9%
归属母公司股东权	2897	4093	5547	6390	获利能力				
负债和股东权益	5139	7092	9536	10510	毛利率 (%)	35.2%	32.2%	34.4%	34.0%
现金流量表					净利率 (%)	17.3%	20.5%	20.7%	23.6%
单位:百万元					ROE (%)	8.6%	10.2%	11.8%	13.2%
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	ROIC (%)	6.2%	7.6%	9.0%	10.4%
经营活动现金流	276	450	626	1079	偿债能力				
净利润	249	423	661	852	资产负债率 (%)	42.3%	41.3%	41.0%	38.4%
折旧摊销	130	226	290	345	净负债比率 (%)	73.4%	70.3%	69.5%	62.3%
财务费用	44	40	70	83	流动比率	2.61	2.16	2.02	2.15
投资损失	-6	-61	-32	-71	速动比率	2.32	1.94	1.82	1.93
营运资金变动	-140	-186	-369	-130	营运能力				
其他经营现金流	388	617	1035	982	总资产周转率	0.29	0.33	0.38	0.36
投资活动现金流	-1181	-1237	-1190	-776	应收账款周转率	2.91	2.48	2.34	2.08
资本支出	-399	-1114	-1146	-771	应付账款周转率	1.43	2.15	2.42	2.16
长期投资	-587	-193	-76	-76	每股指标 (元)				
其他投资现金流	-194	70	32	71	每股收益	0.73	1.14	1.79	2.30
筹资活动现金流	37	1182	1240	-161	每股经营现金流薄)	0.75	1.23	1.71	2.94
短期借款	40	367	433	-100	每股净资产	8.40	11.17	15.14	17.44
长期借款	84	54	76	20	估值比率				
普通股增加	0	22	32	0	P/E	53.16	44.82	28.69	22.26
资本公积增加	-69	772	768	0	P/B	4.62	4.59	3.38	2.94
其他筹资现金流	-18	-33	-68	-81	EV/EBITDA	32.70	27.03	18.04	14.25
现金净增加额	-869	396	676	143					

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：张志邦，华安证券电新行业首席分析师，香港中文大学金融学硕士，5 年卖方行业研究经验，专注于储能/ 新能源车/ 电力设备工控行业研究。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。