天奈科技（688116）

2025 半年报点评：Q2 产品升级提升单吨盈利，单壁碳管放量在即

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	1,404	1,448	1,794	2,441	3,064
同比（%）	(23.75)	3.13	23.87	36.08	25.53
归母净利润（百万元）	297.16	250.20	350.03	563.10	757.13
同比（%）	(29.96)	(15.80)	39.90	60.87	34.46
EPS-最新摊薄（元/股）	0.81	0.68	0.96	1.54	2.07
P/E（现价&最新摊薄）	63.16	75.01	53.62	33.33	24.79

投资要点

- **Q2 业绩符合预期。**公司 25H1 营收 6.5 亿元，同+1.1%，归母净利润 1.2 亿元，同+1.1%，毛利率 35%，同-1.7pct；其中 25Q2 营收 3.2 亿元，同环比-6.1%/-4.7%，归母净利润 0.6 亿元，同环比-5.1%/+0.8%，毛利率 37%，同环比-1.8/+3.8pct。
- **Q2 减少一代低价产品出货，单壁放量可期。**25H1 碳管浆料出货约 3.7 万吨，同比略增，其中 Q2 出货 1.8 万吨，环减 5%+，主要由于产品升级，减少一代产品订单出货。产品结构看，25H1 一代、二代、三代产品出货占比各 30%、30%、40%，一代产品出货占比较 24Q4 下降近 20pct。我们预计全年一二三代出货量预计 8-9 万吨，同比持平。单壁方面，25H1 单壁浆料出货约 1000 吨，其中 Q2 出货约 800 吨；公司 25 年产能 40 吨粉体（对应 1 万吨浆料），年底将扩产至 100 吨粉体，Q3 单壁浆料有望达到 1500-2000 吨，我们预计全年单壁浆料达 7000 吨，26 年将翻倍以上增长至近 2 万吨。
- **Q2 单吨盈利提升，25H2 单壁贡献利润弹性。**25Q2 高价产品占比提升，我们测算公司产品均价 2 万/吨，环比提升 3%，单吨扣非利润近 0.3 万，环比提升 10%+。下半年一二三代产品盈利有望维持 0.3 万/吨左右，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。
- **单壁碳管将应用于固态、钠电、机器人、电子器件等新领域。**固态电池方面，正极单壁碳管添加量是液态电池的 3-5 倍，且硅碳负极、锂金属负极均需添加单壁碳管，使用量大幅提升。钠电方面，钠电单壁碳管添加量比液态电池多 8-10 倍，钠电爆发将拉动单壁需求。机器人方面，单壁碳管可用于电子皮肤、腱绳、柔性传感器，公司与高校院所建立合作。电子器件方面，碳基电子器件具备低功耗、高速度、高集成度等优势，公司相关单壁碳管产品处于小试阶段，我们预计 5 年内可以商业化，未来市场规模可达百亿美元。
- **Q2 经营性现金流转正。**公司 25H1 期间费用率 16.8%，同+0.2pct，其中 Q2 费用率 18.2%，同环比+1/+2.9pct。25H1 经营性净现金流 0.3 亿元，同+46.8%，其中 Q2 经营性现金流 0.8 亿元，同环比+741%/+261%；25H1 资本开支 1.4 亿元，同-48.2%，其中 Q2 资本开支 0.8 亿元，同环比-24.7%/+28.4%；25H1 末存货 2.2 亿元，较年初+8.5%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑单壁管放量节奏有所放缓，我们下调公司 25-27 年归母利润预期至 3.5/5.6/7.6 亿元（原预期 4.5/6.5/9.1 亿元），同比增 40%/61%/34%，对应 PE 为 54x/33x/25x，考虑单壁放量弹性大，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。

2025 年 09 月 02 日

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
研究助理 胡锦芸
执业证书：S0600123070110
hujinyun@dwzq.com.cn

股价走势

市场数据

收盘价(元)	50.86
一年最低/最高价	19.16/56.46
市净率(倍)	5.07
流通 A 股市值(百万元)	17,533.55
总市值(百万元)	18,635.91

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.03
资产负债率(%,LF)	33.33
总股本(百万股)	366.42
流通 A 股(百万股)	344.74

相关研究

《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》

2025-04-30

《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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

天奈科技三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	**2,472**	**2,755**	**3,399**	**4,142**
货币资金及交易性金融资产	1,272	1,099	1,215	1,425
经营性应收款项	930	1,327	1,773	2,226
存货	207	238	309	379
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	63	91	102	112
非流动资产	**2,667**	**2,840**	**3,001**	**3,265**
长期股权投资	38	38	38	38
固定资产及使用权资产	1,424	1,532	1,610	1,760
在建工程	837	887	937	987
无形资产	278	293	327	390
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0
其他非流动资产	90	90	90	90
资产总计	**5,139**	**5,594**	**6,400**	**7,406**
流动负债	**949**	**1,073**	**1,366**	**1,675**
短期借款及一年内到期的非流动负债	237	196	231	281
经营性应付款项	653	776	1,005	1,236
合同负债	3	2	3	4
其他流动负债	56	99	127	155
非流动负债	1,227	1,227	1,227	1,227
长期借款	294	294	294	294
应付债券	821	821	821	821
租赁负债	29	29	29	29
其他非流动负债	83	83	83	83
负债合计	**2,175**	**2,300**	**2,592**	**2,902**
归属母公司股东权益	2,897	3,230	3,742	4,431
少数股东权益	67	65	65	73
所有者权益合计	**2,963**	**3,294**	**3,808**	**4,504**
负债和股东权益	**5,139**	**5,594**	**6,400**	**7,406**

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	**1,448**	**1,794**	**2,441**	**3,064**
营业成本(含金融类)	939	1,115	1,445	1,776
税金及附加	20	22	27	34
销售费用	15	16	22	25
管理费用	82	97	124	138
研发费用	109	131	169	203
财务费用	22	37	44	46
加:其他收益	24	25	28	28
投资净收益	5	2	2	3
公允价值变动	0	0	10	10
减值损失	(4)	(1)	(2)	(4)
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	**286**	**401**	**649**	**880**
营业外净收支	(6)	(1)	(1)	(1)
利润总额	**280**	**400**	**648**	**879**
减:所得税	31	52	84	114
净利润	**249**	**348**	**564**	**765**
减:少数股东损益	(1)	(2)	1	8
归属母公司净利润	**250**	**350**	**563**	**757**
每股收益-最新股本摊薄(元)	0.68	0.96	1.54	2.07
EBIT	302	413	654	889
EBITDA	433	570	842	1,106
毛利率(%)	35.18	37.82	40.82	42.05
归母净利率(%)	17.28	19.51	23.07	24.71
收入增长率(%)	3.13	23.87	36.08	25.53
归母净利润增长率(%)	(15.80)	39.90	60.87	34.46

现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	276	267	523	750
投资活动现金流	(1,181)	(329)	(349)	(478)
筹资活动现金流	37	(111)	(68)	(72)
现金净增加额	(869)	(174)	106	200
折旧和摊销	130	157	188	217
资本开支	(399)	(331)	(351)	(481)
营运资本变动	(140)	(292)	(271)	(278)

重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
每股净资产(元)	8.17	9.14	10.63	12.63
最新发行在外股份（百万股）	366	366	366	366
ROIC(%)	6.43	8.00	11.60	13.93
ROE-摊薄(%)	8.64	10.84	15.05	17.09
资产负债率(%)	42.33	41.11	40.51	39.18
P/E（现价&最新股本摊薄）	75.01	53.62	33.33	24.79
P/B（现价）	6.27	5.60	4.82	4.06

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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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