

天奈科技（688116）

2025 年三季报点评：Q3 单壁贡献利润增量，持续高增可期

买入（维持）

2025 年 10 月 27 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

证券分析师 胡锦芸

执业证书：S0600525090004

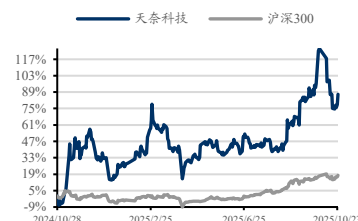
hujinyun@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	1,404	1,448	1,504	2,550	3,598
同比（%）	(23.75)	3.13	3.88	69.50	41.12
归母净利润（百万元）	297.16	250.20	304.02	712.67	1,004.08
同比（%）	(29.96)	(15.80)	21.51	134.42	40.89
EPS-最新摊薄（元/股）	0.81	0.68	0.83	1.94	2.74
P/E（现价&最新摊薄）	70.28	83.47	68.69	29.30	20.80

投资要点

- **Q3 业绩同环比增速亮眼。**公司 25Q1-3 营收 10 亿元，同-3.8%，归母净利润 2 亿元，同 7.4%，毛利率 36.8%，同 1.1pct，归母净利率 19.6%，同 2pct；其中 25Q3 营收 3.5 亿元，同环比-11.8%/8.9%，归母净利润 0.8 亿元，同环比 18.3%/35.4%，毛利率 40.2%，同环比 6.1/3.2pct，归母净利率 22.8%，同环比 5.8/4.5pct。
- **多壁碳管：Q3 出货环比持平，单吨盈利基本稳定。**25Q1-3 多壁管浆料出货 5.3 万吨+，同减 10%，主要由于部分产线调整，减少一代产品订单出货，其中 Q3 出货 1.7 万吨，环比持平。我们预计 25 全年一二三代出货量 7 万吨+，同减约 15%，26 年出货预计同比略增。盈利方面，我们测算 Q3 多壁管单吨扣非利润约 0.3 万，环比略增，后续盈利有望维持稳定。
- **单壁碳管：Q3 出货环比翻倍，贡献利润增量，26 年维持高增。**25Q1-3 单壁浆料（纯单壁+四代）出货约 2600 吨，其中 Q3 出货约 1600 吨，环比翻倍。下游快充、高循环、高能量密度产品对四代浆料的需求高增，价值量占电芯材料成本的 4-5%，已成为重要的电芯材料。公司当前产能 40 吨粉体，年底将扩产至 100 吨粉体（对应 2.5 万吨浆料），Q4 单壁浆料出货有望达 3000-4000 吨，全年出货预计 6000-7000 吨；26H1 粉体产能将达 130-140 吨，26 年单壁浆料出货预计 4 万吨。盈利方面，单壁和四代产品国内仅公司可实现大批量出货，预计单吨利润维持 1 万/吨+，26 年有望贡献 5 亿以上利润。
- **Q3 费用率环比下降，经营性现金流同环比提升。**公司 25Q1-3 期间费用率 16.9%，同 0.9pct，其中 Q3 费用率 17.1%，同环比 2.2/-1.1pct；25Q1-3 经营性净现金流 1.2 亿元，同 65.4%，其中 Q3 经营性现金流 0.9 亿元，同环比 412.1%/18.5%；25Q1-3 资本开支 1.9 亿元，同-34.5%，其中 Q3 资本开支 0.5 亿元，同环比 122.6%/-33.5%；25Q3 末存货 2.2 亿元，较年初 7.6%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑 25 年出货略低于预期，26-27 年单壁放量高增可期，我们下调 25 年盈利预测，上调 26-27 年盈利预测，预计公司 25-27 年归母利润 3.0/7.1/10.0 亿元（原预期 3.5/5.6/7.6 亿元），同比增 22%/134%/41%，对应 PE 为 69x/29x/21x，考虑单壁放量弹性大且壁垒高，给予 26 年 40x PE，目标价 78 元，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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	56.98
一年最低/最高价	27.89/69.99
市净率(倍)	5.65
流通 A 股市值(百万元)	19,649.08
总市值(百万元)	20,884.09

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.09
资产负债率(% ,LF)	34.44
总股本(百万股)	366.52
流通 A 股(百万股)	344.84

相关研究

《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》

2025-09-02

《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

天奈科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,472	2,559	3,444	4,605	营业总收入	1,448	1,504	2,550	3,598
货币资金及交易性金融资产	1,272	1,201	1,194	1,449	营业成本(含金融类)	939	917	1,381	1,977
经营性应收款项	930	1,077	1,851	2,613	税金及附加	20	18	28	40
存货	207	196	295	422	销售费用	15	14	23	29
合同资产	0	0	0	0	管理费用	82	81	127	180
其他流动资产	63	86	103	121	研发费用	109	110	176	238
非流动资产	2,667	2,840	3,001	3,265	财务费用	22	38	43	45
长期股权投资	38	38	38	38	加:其他收益	24	21	36	50
固定资产及使用权资产	1,424	1,532	1,610	1,760	投资净收益	5	2	3	4
在建工程	837	887	937	987	公允价值变动	0	0	10	10
无形资产	278	293	327	390	减值损失	(4)	(1)	(2)	(4)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	286	349	816	1,149
其他非流动资产	90	90	90	90	营业外净收支	(6)	(1)	(1)	(1)
资产总计	5,139	5,399	6,445	7,869	利润总额	280	348	815	1,148
流动负债	949	919	1,321	1,836	减:所得税	31	45	106	149
短期借款及一年内到期的非流动负债	237	196	231	281	净利润	249	303	709	999
经营性应付款项	653	638	961	1,375	减:少数股东损益	(1)	(2)	(4)	(5)
合同负债	3	2	3	4	归属母公司净利润	250	304	713	1,004
其他流动负债	56	83	126	175	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.68	0.83	1.94	2.74
非流动负债	1,227	1,227	1,227	1,227	EBIT	302	365	814	1,135
长期借款	294	294	294	294	EBITDA	433	522	1,002	1,352
应付债券	821	821	821	821	毛利率(%)	35.18	39.07	45.83	45.07
租赁负债	29	29	29	29	归母净利率(%)	17.28	20.21	27.95	27.90
其他非流动负债	83	83	83	83	收入增长率(%)	3.13	3.88	69.50	41.12
负债合计	2,175	2,146	2,548	3,062	归母净利润增长率(%)	(15.80)	21.51	134.42	40.89
归属母公司股东权益	2,897	3,188	3,836	4,750					
少数股东权益	67	65	61	56					
所有者权益合计	2,963	3,253	3,898	4,807					
负债和股东权益	5,139	5,399	6,445	7,869					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	276	365	414	816	每股净资产(元)	8.17	9.02	10.90	13.55
投资活动现金流	(1,181)	(329)	(348)	(477)	最新发行在外股份(百万股)	367	367	367	367
筹资活动现金流	37	(107)	(81)	(94)	ROIC(%)	6.43	7.11	14.35	17.17
现金净增加额	(869)	(72)	(16)	245	ROE-摊薄(%)	8.64	9.54	18.58	21.14
折旧和摊销	130	157	188	217	资产负债率(%)	42.33	39.75	39.52	38.92
资本开支	(399)	(331)	(351)	(481)	P/E (现价&最新股本摊薄)	83.47	68.69	29.30	20.80
营运资本变动	(140)	(148)	(526)	(445)	P/B (现价)	6.97	6.32	5.23	4.20

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。

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>