

天奈科技 (688116)

2025 年业绩快报点评：出货结构持续优化，26 年单壁放量确定性增强

买入（维持）

2026 年 03 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
ruanqy@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	1,299	2,210	2,922
同比（%）	(23.75)	3.13	(10.30)	70.11	32.21
归母净利润（百万元）	297.16	250.20	235.72	532.21	752.34
同比（%）	(29.96)	(15.80)	(5.79)	125.78	41.36
EPS-最新摊薄（元/股）	0.81	0.68	0.64	1.45	2.05
P/E（现价&最新摊薄）	58.80	69.84	74.12	32.83	23.22

投资要点

- **结构调整，25Q4 业绩略低于预期：**公司 2025 年业绩快报，营业收入 13 亿元，同比-10.3%；归母净利润 2.4 亿元，同比-5.8%；扣非归母净利润 2 亿元，同比-15.1%；25Q4 营收 3 亿元，同环比-26.9%/-14.1%；归母净利润 0.4 亿元，同环比-41.2%/-50%；扣非归母净利润 0.3 亿元，同环比-54%/-59%。
- **多壁碳管：Q4 出货环比回落，结构优化拖累收入，26 年量稳价稳。**25 年多壁产品出货约 7.1 万吨，同比略降，系战略性调整产品结构，一代产品占比 30%，同比-13pct；Q4 多壁碳管出货约 1.6 万吨，环比-11%，系主动压缩一代产品出货。盈利端，25Q4 毛利率承压，系出货下降及 Q4 新增折旧、研发费用、汇算清缴税费等约 2000 多万元，但单吨盈利维稳。我们预计 26 年多壁产品出货 7-8 万吨，同比微增，价格及盈利维持 2500-3000 元/吨，一二三代产品占比分别为 25%/35%/40%，结构持续优化。
- **单壁碳管：26 年放量确定性增强、贡献业绩弹性。**25 年单壁产品合计出货约 4300 吨，Q4 出货约 1700 吨，环比略增。26 年单壁产品在铁锂快充正负极、低硅负极、储能长循环等场景完成关键客户验证，需求确定性提升。我们预计 26 年单壁粉体出货 80-100 吨，对应浆料出货 3 万吨，我们预计 26Q1 单壁浆料排产 3000 吨以上，较 25Q4 明显提升。
- **盈利预测与投资评级：**由于行业竞争加剧，我们调整 25-27 年公司归母净利润为 2.4/5.3/7.5 亿元（原预测值为 3.0/7.1/10.0 亿元），同比-5.8%/+125.8%/+41.4%，对应 PE 为 74/33/23 倍，由于 26 年公司多壁碳管量价维稳，单壁碳管放量确定性增强，维持“买入”评级。
- **风险提示：**需求不及预期，产能建设不及预期，竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	47.67
一年最低/最高价	33.80/69.99
市净率(倍)	4.72
流通 A 股市值(百万元)	17,472.58
总市值(百万元)	17,472.58

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)	366.53
流通 A 股(百万股)	366.53

相关研究

《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》

2025-10-27

《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	2,415	3,139	3,914	营业总收入	1,448	1,299	2,210	2,922
货币资金及交易性金融资产	1,272	1,259	1,163	1,329	营业成本(含金融类)	939	811	1,279	1,656
经营性应收款项	930	900	1,605	2,122	税金及附加	20	16	24	32
存货	207	173	273	354	销售费用	15	12	20	23
合同资产	0	0	0	0	管理费用	82	70	113	131
其他流动资产	63	83	98	109	研发费用	109	100	153	193
非流动资产	2,667	2,840	3,001	3,265	财务费用	22	38	44	46
长期股权投资	38	38	38	38	加:其他收益	24	18	26	26
固定资产及使用权资产	1,424	1,532	1,610	1,760	投资净收益	5	1	2	3
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	271	613	874
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	5,255	6,140	7,178	利润总额	280	270	612	873
流动负债	949	837	1,237	1,583	减:所得税	31	35	80	114
短期借款及一年内到期的非流动负债	237	196	231	281	净利润	249	235	533	760
经营性应付款项	653	565	890	1,152	减:少数股东损益	(1)	(1)	1	8
合同负债	3	2	3	3	归属母公司净利润	250	236	532	752
其他流动负债	56	74	115	147	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.68	0.64	1.45	2.05
非流动负债	1,227	1,227	1,227	1,227	EBIT	302	290	621	885
长期借款	294	294	294	294	EBITDA	433	447	809	1,102
应付债券	821	821	821	821	毛利率(%)	35.18	37.54	42.14	43.33
租赁负债	29	29	29	29	归母净利率(%)	17.28	18.15	24.08	25.75
其他非流动负债	83	83	83	83	收入增长率(%)	3.13	(10.30)	70.11	32.21
负债合计	2,175	2,064	2,464	2,810	归母净利润增长率(%)	(15.80)	(5.79)	125.78	41.36
归属母公司股东权益	2,897	3,126	3,610	4,295					
少数股东权益	67	65	66	74					
所有者权益合计	2,963	3,191	3,676	4,368					
负债和股东权益	5,139	5,255	6,140	7,178					

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	417	307	705	每股净资产(元)	8.17	8.84	10.24	12.23
投资活动现金流	(1,181)	(330)	(349)	(478)	最新发行在外股份(百万股)	367	367	367	367
筹资活动现金流	37	(101)	(65)	(71)	ROIC(%)	6.43	5.69	11.28	14.21
现金净增加额	(869)	(13)	(107)	156	ROE-摊薄(%)	8.64	7.54	14.74	17.52
折旧和摊销	130	157	188	217	资产负债率(%)	42.33	39.27	40.13	39.14
资本开支	(399)	(331)	(351)	(481)	P/E (现价&最新股本摊薄)	69.84	74.12	32.83	23.22
营运资本变动	(140)	(28)	(456)	(318)	P/B (现价)	5.83	5.39	4.65	3.90

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>