

# 天奈科技 (688116)

## 25 年报及 26 年一季报点评: 业绩符合预期, 单壁逐步放量

买入 (维持)

2026 年 04 月 30 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

证券分析师 岳斯瑶

执业证书: S0600522090009  
yuesy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	1,448	1,297	1,873	2,430	3,008
同比 (%)	3.13	(10.41)	44.38	29.73	23.79
归母净利润 (百万元)	250.20	227.80	403.94	574.89	754.49
同比 (%)	(15.80)	(8.95)	77.32	42.32	31.24
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.68	0.62	1.10	1.57	2.06
P/E (现价&最新摊薄)	63.61	69.86	39.40	27.68	21.09

### 投资要点

- 26Q1 业绩符合市场预期:** 公司 25 年营收 13 亿元, 同比-10%, 归母净利润 2.3 亿元, 同比-9%, 扣非净利 1.9 亿元, 同比-18%, 毛利率 36.8%, 同比+1.6pct, 归母净利率 17.6%, 同比+0.3pct; 其中 25Q4 营收 3 亿元, 同环比-27%/-15%, 归母净利 0.3 亿元, 同环比-53%/-60%。26Q1 营收 3.2 亿元, 同环比-6%/+6%, 归母净利 0.6 亿元, 同环比-3%/+78%, 毛利率 35.8%, 同环比+2.7/-0.7pct, 归母净利率 17.9%, 同环比+0.5/+7.2pct。
- 产品结构调整出货放缓、单壁放量可期。** 25 年公司碳纳米管浆料出货量 7 万吨+ (考虑粉体, 实际出货量为 7.5 万吨), 同比-17%, 在国内多壁碳纳米管市场份额达 51.6%, 连续多年稳居行业首位。25 年公司主动调整结构, 减少一代产品, 加速推广单壁产品, 其中我们预期单壁 25 年出货量 4300 吨。我们预计 26Q1 公司出货量 1.75 万吨, 同比微降, 环比微增, 其中单壁超 2000 吨, 环比增长 26%, 份额进一步提升。26Q2 公司 150 吨单壁粉体投产, 全年有望贡献 60-80 吨产能, 对应 1.5-2 万吨浆料, 因此我们预计 26H2 公司单壁出货量将大幅增长, 全年销量有望超 1.5 万吨; 同时多壁保持平稳增长, 我们预计全年销量 8 万吨, 同比增 15%。
- 单壁贡献盈利弹性、多壁保持稳定。** 25 年公司浆料收入 12.6 亿, 同比-12%, 均价 1.8 万元/吨, 同比+6%, 毛利率 36.8%, 同比+1.7pct。我们测算 25 年公司单壁浆料单吨利润 1 万元, 多壁单吨利润超 0.25 万元。26Q1 预计公司单壁单吨利润维持稳定; 我们预计多壁单吨利润为 0.26 万元, 环比大幅改善, 后续随着规模化, 单吨有望逐步提升至 0.3 万元。
- 费率逐步降低、净现金流稳定。** 公司 25 年期间费用 2.4 亿元, 同比+3.3%, 费用率 18.2%, 同比+2.4pct, 26Q1 期间费用 0.6 亿元, 同环比+8%/-17%, 费用率 17.6%, 同环比+2/-5pct; 25 年经营性净现金流 2.3 亿元, 同比-15.2%, 26Q1 经营性现金流 0.4 亿元; 25 年资本开支 2.7 亿元, 同比-31.7%, 26Q1 资本开支 0.8 亿元, 同环比+31%/-6%; 25 年末存货 2.3 亿元, 较 25 年初+10.9%, 26Q1 末存货 2.4 亿元, 较 26 年初+2.5%。
- 盈利预测与投资评级:** 由于产品结构调整单壁出货放缓, 我们预计公司 26-27 年归母净利润 4.0/5.7 亿元 (原预测值为 5.3/7.5 亿元), 新增 28 年归母净利润 7.5 亿元, 同比增 77%/42%/31%, 对应 PE 为 39/28/21x, 但考虑远期单壁放量可期, 可贡献盈利弹性, 且多壁业务保持稳定, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 销量和盈利不及预期, 行业竞争加剧。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	43.42
一年最低/最高价	36.82/69.99
市净率(倍)	4.23
流通 A 股市值(百万元)	15,914.82
总市值(百万元)	15,914.82

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	10.28
资产负债率(% ,LF)	33.86
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》

2026-03-02

《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

## 天奈科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>2,849</b>	<b>3,197</b>	<b>3,786</b>	<b>4,467</b>	<b>营业总收入</b>	<b>1,297</b>	<b>1,873</b>	<b>2,430</b>	<b>3,008</b>
货币资金及交易性金融资产	1,797	1,776	1,940	2,196	营业成本(含金融类)	821	1,111	1,408	1,716
经营性应收款项	789	1,098	1,445	1,789	税金及附加	18	22	27	33
存货	230	259	328	400	销售费用	16	17	21	24
合同资产	0	0	0	0	管理费用	80	101	124	135
其他流动资产	33	64	73	82	研发费用	109	140	170	196
<b>非流动资产</b>	<b>2,880</b>	<b>3,027</b>	<b>3,162</b>	<b>3,399</b>	财务费用	31	34	41	43
长期股权投资	24	24	24	24	加:其他收益	25	26	28	27
固定资产及使用权资产	1,618	1,700	1,752	1,875	投资净收益	13	2	2	3
在建工程	907	957	1,007	1,057	公允价值变动	6	0	10	10
无形资产	274	289	323	386	减值损失	(2)	(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	<b>营业利润</b>	<b>265</b>	<b>474</b>	<b>678</b>	<b>898</b>
其他非流动资产	57	57	57	57	营业外净收支	(1)	(1)	(1)	(1)
<b>资产总计</b>	<b>5,729</b>	<b>6,223</b>	<b>6,948</b>	<b>7,866</b>	<b>利润总额</b>	<b>265</b>	<b>473</b>	<b>677</b>	<b>897</b>
<b>流动负债</b>	<b>668</b>	<b>769</b>	<b>970</b>	<b>1,193</b>	减:所得税	39	71	102	134
短期借款及一年内到期的非流动负债	222	138	173	223	<b>净利润</b>	<b>226</b>	<b>402</b>	<b>575</b>	<b>762</b>
经营性应付款项	395	535	678	826	减:少数股东损益	(2)	(2)	1	8
合同负债	2	2	3	3	<b>归属母公司净利润</b>	<b>228</b>	<b>404</b>	<b>575</b>	<b>754</b>
其他流动负债	49	94	117	141	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.62	1.10	1.57	2.06
<b>非流动负债</b>	<b>1,257</b>	<b>1,257</b>	<b>1,257</b>	<b>1,257</b>	EBIT	284	481	681	904
长期借款	296	296	296	296	EBITDA	432	665	895	1,148
应付债券	853	853	853	853	毛利率(%)	36.75	40.70	42.05	42.97
租赁负债	29	29	29	29	归母净利率(%)	17.56	21.56	23.66	25.08
其他非流动负债	79	79	79	79	收入增长率(%)	(10.41)	44.38	29.73	23.79
<b>负债合计</b>	<b>1,925</b>	<b>2,026</b>	<b>2,227</b>	<b>2,450</b>	归母净利润增长率(%)	(8.95)	77.32	42.32	31.24
归属母公司股东权益	3,795	4,190	4,714	5,400					
少数股东权益	9	7	8	16					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,804</b>	<b>4,198</b>	<b>4,722</b>	<b>5,416</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>5,729</b>	<b>6,223</b>	<b>6,948</b>	<b>7,866</b>					

  

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	234	452	569	793	每股净资产(元)	10.14	11.22	12.65	14.52
投资活动现金流	(640)	(329)	(349)	(478)	最新发行在外股份(百万股)	367	367	367	367
筹资活动现金流	553	(143)	(67)	(69)	ROIC(%)	5.08	7.63	9.98	11.93
现金净增加额	145	(21)	154	246	ROE-摊薄(%)	6.00	9.64	12.20	13.97
折旧和摊销	148	183	214	243	资产负债率(%)	33.60	32.55	32.05	31.15
资本开支	(273)	(331)	(351)	(481)	P/E(现价&最新股本摊薄)	69.86	39.40	27.68	21.09
营运资本变动	(158)	(184)	(261)	(256)	P/B(现价)	4.28	3.87	3.43	2.99

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>