

## 天奈科技（688116）2022年三季度业绩点评

## 业绩符合预期，产能扩张配合技术领先巩固行业地位

## 事项:

- ❖ 22Q3 收入 5.01 亿，同比增长 28.79%，环比增长 8.74%；归母净利率 1.24 亿，同比增长 48.61%，环比增长 18.70%；扣非归母净利润 1.16 亿，同比增长 59.77%，环比增长 19.31%；
- ❖ 22Q3 毛利率 36.18%，环比上升 1.69pcts，费用率 9.89%，环比上升 0.91pcts，净利率 24.69%，环比上升 2.07pct。

## 评论:

- ❖ **两大重点业务产能齐扩张。**公司 2022 年末预计导电浆料产能达到 7.1 万吨，碳纳米管粉体产能达到 4000 吨，新产能不断投放，预计 2023 年导电浆料达到年产能 11.74 万吨，增长 65%，碳纳米管粉体产能达到 6000 吨，增长 50%。
- ❖ **绑定优质客户，保障新产能消化。**公司在锂电领域与国内一流锂电生产企业建立了稳定的合作关系。在导电塑料领域，公司已与 SABIC、Total、Clariant 和 Polyone 等知名国际化工企业展开合作，相关碳纳米管导电母粒产品已经部分完成客户认证。在芯片制造领域，公司与美国 Nantero 公司开始展开合作，高纯碳纳米管产品已经送样测试。公司大规模扩张产能展现出了对产品的信心，同时与优质客户合作也为其扩张后的产能利用率提供保障。
- ❖ **碳纳米管导电剂符合未来需求趋势。**由于公司核心产品碳纳米管能够较好改善正负极材料的导电性，未来磷酸锰铁锂等新技术落地，碳纳米管需求将进一步增加，公司在碳纳米管以及相关复合材料领域已经形成了丰富的产品体系和技术储备，预计作为碳管龙头有望受益。
- ❖ **投资建议：**基于公司技术研发产品行业领先、产能扩张力度较大，我们预计公司 2022-2024 归母净利润分别为 5.69/10.93/14.41 亿元，当前市值对应 PE 分别为 40/21/16 倍。参考可比公司估值，给予 2023 年 35x PE，对应目标价 164.69 元，维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示：**下游需求不及预期，产能建设不及预期，行业竞争格局恶化，公司产品研发进度不及预期等。

## 主要财务指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万)	1,320	2,555	4,944	6,524
同比增速(%)	179.7%	93.6%	93.5%	32.0%
归母净利润(百万)	296	569	1,093	1,441
同比增速(%)	175.9%	92.3%	92.0%	31.9%
每股盈利(元)	1.27	2.45	4.71	6.21
市盈率(倍)	78	40	21	16
市净率(倍)	11.6	9.0	6.3	4.5

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2022 年 11 月 1 日收盘价

## 强推（维持）

目标价：164.69 元

当前价：99.15 元

## 华创证券研究所

证券分析师：黄麟

邮箱：huanglin1@hcyjs.com

执业编号：S0360522080001

联系人：何家金

邮箱：hejiain@hcyjs.com

## 公司基本数据

总股本(万股)	23,222.94
已上市流通股(万股)	23,222.94
总市值(亿元)	230.26
流通市值(亿元)	230.26
资产负债率(%)	34.71
每股净资产(元)	10.00
12 个月内最高/最低价	180.75/93.30

## 市场表现对比图(近 12 个月)



## 相关研究报告

《天奈科技(688116)跟踪分析报告：布局磷酸锰铁锂，单壁管扩产加速》

2022-09-30

《天奈科技(688116)跟踪分析报告：中报业绩符合预期，盈利随产能持续向上》

2022-09-30

《天奈科技(688116)重大事项点评：投建西部基地，产能更上一层楼》

2022-05-09

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	218	1,387	2,965	4,854
应收票据	0	102	198	261
应收账款	458	721	1,394	1,840
预付账款	22	33	64	85
存货	162	249	477	630
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	740	942	1,356	1,628
流动资产合计	1,600	3,434	6,454	9,298
其他长期投资	10	19	36	48
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	467	686	847	737
在建工程	345	249	122	265
无形资产	148	183	215	243
其他非流动资产	20	25	25	25
非流动资产合计	990	1,162	1,245	1,318
<b>资产合计</b>	<b>2,590</b>	<b>4,596</b>	<b>7,699</b>	<b>10,616</b>
短期借款	40	1,240	2,440	3,440
应付票据	300	332	643	848
应付账款	129	299	707	933
预收款项	0	0	0	0
合同负债	10	13	25	33
其他应付款	1	1	1	1
一年内到期的非流动负债	20	20	20	20
其他流动负债	49	74	142	187
流动负债合计	549	1,979	3,978	5,462
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	39	39	39	39
非流动负债合计	39	39	39	39
<b>负债合计</b>	<b>588</b>	<b>2,018</b>	<b>4,017</b>	<b>5,501</b>
归属母公司所有者权益	1,983	2,553	3,646	5,064
少数股东权益	19	25	36	51
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,002</b>	<b>2,578</b>	<b>3,682</b>	<b>5,115</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,590</b>	<b>4,596</b>	<b>7,699</b>	<b>10,616</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	<b>29</b>	<b>110</b>	<b>452</b>	<b>1,016</b>
现金收益	330	656	1,221	1,601
存货影响	-107	-87	-228	-152
经营性应收影响	-299	-375	-800	-529
经营性应付影响	334	202	719	431
其他影响	-229	-285	-459	-334
<b>投资活动现金流</b>	<b>-29</b>	<b>-184</b>	<b>-173</b>	<b>-193</b>
资本支出	-451	-234	-173	-193
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	422	50	0	0
<b>融资活动现金流</b>	<b>-8</b>	<b>1,243</b>	<b>1,299</b>	<b>1,066</b>
借款增加	11	1,200	1,200	1,000
股利及利息支付	-19	-5	-10	-13
股东融资	0	0	0	0
其他影响	0	48	109	79

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>1,320</b>	<b>2,555</b>	<b>4,944</b>	<b>6,524</b>
营业成本	873	1,660	3,213	4,240
税金及附加	8	26	49	65
销售费用	12	26	49	65
管理费用	59	115	222	294
研发费用	52	102	198	261
财务费用	-4	5	10	13
信用减值损失	-14	-10	-10	-10
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	2	2	2
投资收益	21	20	40	56
其他收益	5	22	22	23
<b>营业利润</b>	<b>333</b>	<b>656</b>	<b>1,257</b>	<b>1,657</b>
营业外收入	5	0	0	0
营业外支出	1	3	3	3
<b>利润总额</b>	<b>337</b>	<b>653</b>	<b>1,254</b>	<b>1,654</b>
所得税	42	78	150	198
<b>净利润</b>	<b>295</b>	<b>575</b>	<b>1,104</b>	<b>1,456</b>
少数股东损益	-1	6	11	15
<b>归属母公司净利润</b>	<b>296</b>	<b>569</b>	<b>1,093</b>	<b>1,441</b>
NOPLAT	291	579	1,113	1,467
EPS(摊薄) (元)	1.27	2.45	4.71	6.21

**主要财务比率**

	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	179.7%	93.6%	93.5%	32.0%
EBIT 增长率	166.3%	97.6%	92.0%	31.9%
归母净利润增长率	175.9%	92.3%	92.0%	31.9%
<b>获利能力</b>				
毛利率	33.9%	35.0%	35.0%	35.0%
净利率	22.3%	22.5%	22.3%	22.3%
ROE	14.8%	22.1%	29.7%	28.2%
ROIC	20.8%	19.3%	21.8%	20.2%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	22.7%	43.9%	52.2%	51.8%
债务权益比	5.0%	50.4%	67.9%	68.4%
流动比率	2.9	1.7	1.6	1.7
速动比率	2.6	1.6	1.5	1.6
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转天数	81	83	77	89
应付账款周转天数	40	46	56	70
存货周转天数	45	45	41	47
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.27	2.45	4.71	6.21
每股经营现金流	0.12	0.47	1.95	4.37
每股净资产	8.54	10.99	15.70	21.81
<b>估值比率</b>				
P/E	78	40	21	16
P/B	12	9	6	5
EV/EBITDA	120	61	33	25

## 电力设备新能源小组团队介绍

### 中游制造组组长，电力设备新能源首席研究员：黄麟

吉林大学材料化学博士，深圳大学材料学博士后，曾任职于新时代证券/方正证券/德邦证券研究所。2022年加入华创证券研究所。

### 高级分析师：盛炜

墨尔本大学金融专业硕士，入行5年，其中买方经验2年。2022年加入华创证券研究所。

### 高级研究员：苏千叶

中南大学硕士，研究方向锂电池，曾任上汽新能源动力电池工程师、德邦电新研究员，2022年加入华创证券研究所。

### 高级研究员：何家金

上海大学硕士。2年电新研究经验，曾任职于方正证券研究所、德邦证券研究所，2022年加入华创证券研究所。

### 高级研究员：吴含

中山大学金融学学士，伦敦大学国王学院金融硕士。1年产业，2年电新研究经验，曾任职于西部证券研究所、明阳智能投关部、德邦证券研究所。2022年加入华创证券研究所。

### 研究员：梁旭

武汉大学物理学本科，港中文金融硕士，曾任职于德邦证券研究所。2022年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：代昌祺

西北农林科技大学金融学硕士，曾任职于德邦证券研究所。2022年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	公募机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	高级销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	刘懿	高级销售经理	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	蔡依林	销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	销售助理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	张嘉慧	销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	王春丽	销售助理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	李凯	资深销售经理	021-20572554	likai@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	邵婧	高级机构销售	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	销售总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	高级销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	高级销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	王卓伟	销售助理	0755—82756805	wangzhuowei@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522