

## 热场盈利年内有望触底反弹，多业务布局拐点将至

### 天宜上佳（688033.SH）22年报及23年Q1业绩点评

#### 核心结论

**事件：**公司发布2022年年报及2023一季报，2022年公司实现营业收入9.87亿元，同比+47.05%，归母净利润1.79亿元，同比+2.4%；其中Q4实现营收3.31亿元，同比+11.83%，归母净利润0.55亿元，同比-26.04%。2023Q1实现营收3.11亿元，同比+79.45%，环比-5.94%；实现归母净利润0.45亿元，同比+32.16%，环比-18.06%，业绩持续增长。

**公司盈利能力短期承压，年内有望触底反弹。**22年公司毛利率/净利率分别为50.8%/19.22%，同比-11.11/-7.61pct。23年Q1公司毛利率/净利率分别为36.26%/16.48%，同比-14.54/-2.74pct，盈利能力下降主要系公司优化市场竞争格局、提升热场市占率，主动降价所致。

**碳碳热场&石英坩埚新秀，打造拉晶辅材一体化供应商。****碳碳热场：**公司具备后发优势，多重举措齐降本，采用行业最大规格的沉积设备、预制体自制、电力成本优势明显，大幅节省生产成本。公司热场产能23年年底有望实现5000吨，全年目标出货量达2500吨。**石英坩埚：**公司目前在手订单充足，深度绑定原料供应商，有望与碳碳热场协同发展，提供拉晶辅材一体化服务、形成差异化竞争优势。公司坩埚产能均为32/36大尺寸，全年目标出货量突破5万只，打造公司全新增长曲线。**碳碳热场价格已打破小厂盈亏平衡点，盈利触底有望迎来反转。**截至23年1季度末，碳碳热场价格已下探至35万元/吨，价格同比下降接近100%。目前价格已打破小厂盈亏平衡点，23年光伏装机需求将显著提升，碳碳热场供需有望重回景气状态。

**前瞻布局碳陶制动盘，百亿蓝海市场前景广阔。**目前公司已获多家新能源车企碳陶制动盘定点供应商资格，募投项目投产后产能达15万套/年，23年有望实现小批量供应。

**投资建议：**预计公司23-25年归母净利润分别为3.87/6.7/8.52亿元，同比+116%/73%/27%，给予“买入”评级。

**风险提示：**光伏装机不及预期；碳陶渗透不及预期；新建产能进度不及预期

#### 核心数据

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	671	987	2,277	3,359	4,333
增长率	61.7%	47.0%	130.6%	47.6%	29.0%
归母净利润(百万元)	175	179	387	670	852
增长率	53.1%	2.4%	116.0%	73.1%	27.2%
每股收益(EPS)	0.31	0.32	0.69	1.19	1.52
市盈率(P/E)	61.8	60.4	28.0	16.1	12.7
市净率(P/B)	3.3	2.1	1.4	1.3	1.2

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

1|请务必仔细阅读报告尾部的投资评级说明和声明

#### 公司评级

#### 买入

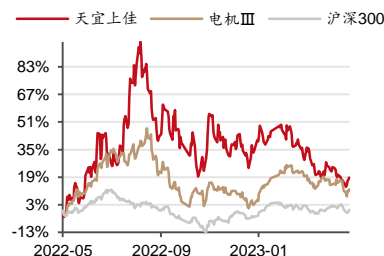
股票代码 688033.SH

前次评级 买入

评级变动 维持

当前价格 19.27

#### 近一年股价走势



#### 分析师

杨敬梅 S0800518020002

021-38584220

yangjingmei@research.xbmail.com.cn

#### 相关研究

天宜上佳：轨交闸片龙头，向光伏、碳陶材料布局拓展—天宜上佳（688033）首次覆盖报告 2023-03-23

## 索引

## 内容目录

22年业绩持续增长，盈利能力短期承压.....	3
热场盈利有望触底反转，多业务布局拐点将至.....	5

## 图表目录

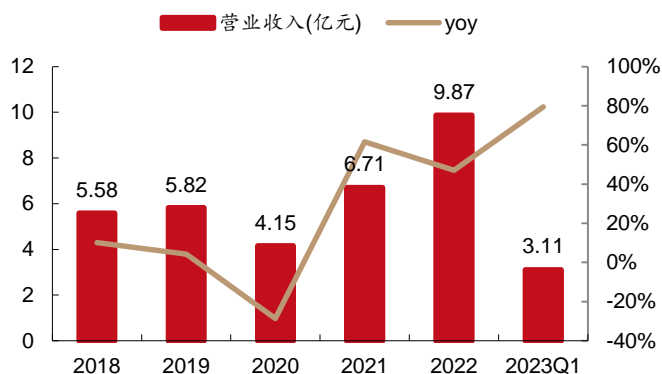
图 1：2022 年公司实现营业收入 9.87 亿元，同比+47.05%.....	3
图 2：2022 年公司实现归母净利润 1.79 亿元，同比+2.4%.....	3
图 3：2022 年公司毛利率、净利率为 50.8%/19.22%.....	3
图 4：2022 年公司销售、管理费用率（包含研发费用）持续下降，财务费用率明显增加.....	4
图 5：22 年公司研发费用 0.94 亿元，占营业收入 9.55%.....	4
图 6：2022 年公司经营性、投资性现金净额持续下降，筹资性现金净额大幅增加.....	5

## 22年业绩持续增长，盈利能力短期承压

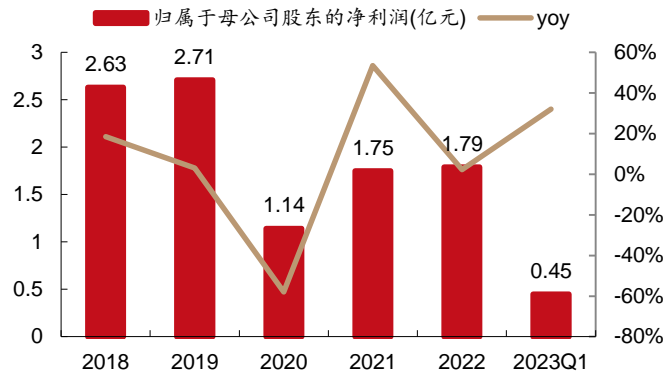
**事件：**公司发布2022年年报及2023一季报，2022年公司实现营业收入9.87亿元，同比+47.05%，归母净利润1.79亿元，同比+2.4%；其中Q4实现营收3.31亿元，同比+11.83%，归母净利润0.55亿元，同比-26.04%。2023Q1实现营收3.11亿元，同比+79.45%，环比-5.94%；实现归母净利润0.45亿元，同比+32.16%，环比-18.06%，业绩持续增长。

图1：2022年公司实现营业收入9.87亿元，同比+47.05%

图2：2022年公司实现归母净利润1.79亿元，同比+2.4%



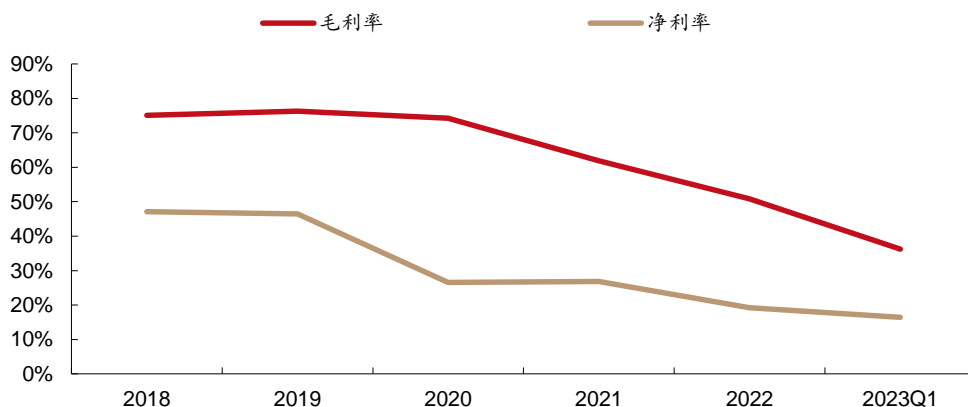
资料来源：Wind、公司年报，西部证券研发中心



资料来源：Wind、公司年报，西部证券研发中心

公司盈利能力短期承压，年内有望触底反弹。22年公司毛利率/净利率分别为50.8%/19.22%，同比-11.11/-7.61pct。23年Q1公司毛利率/净利率分别为36.26%/16.48%，同比-14.54/-2.74pct，盈利能力下降主要系公司优化市场竞争格局、提升热场市占率，主动降价所致。

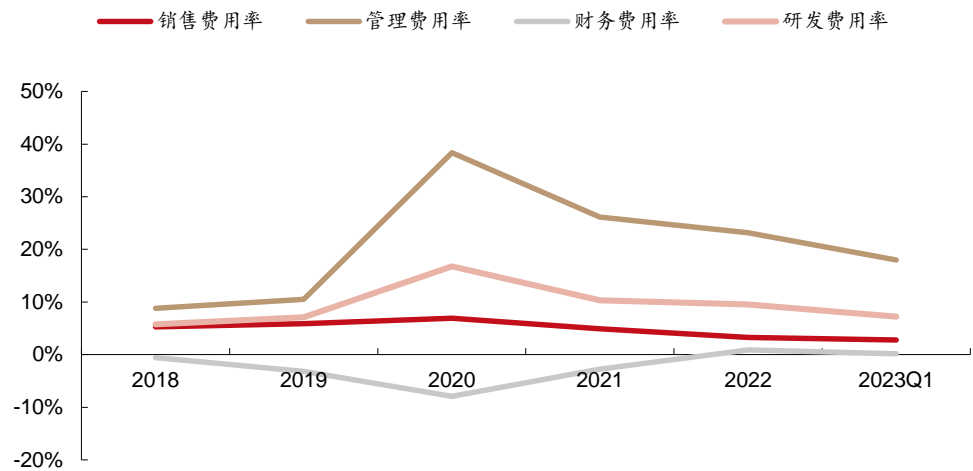
图3：2022年公司毛利率、净利率为50.8%/19.22%



资料来源：Wind、公司年报，西部证券研发中心

22年公司销售、管理费用率持续下降，财务费用率明显增加。2022年公司销售费用率为3.24%，同比-1.67pct；管理费用率（包含研发费用）为23.17%，同比-2.99pct；财务费用率为0.92%，同比+3.69pct，公司2021-2022年三费控制整体逐见成效。

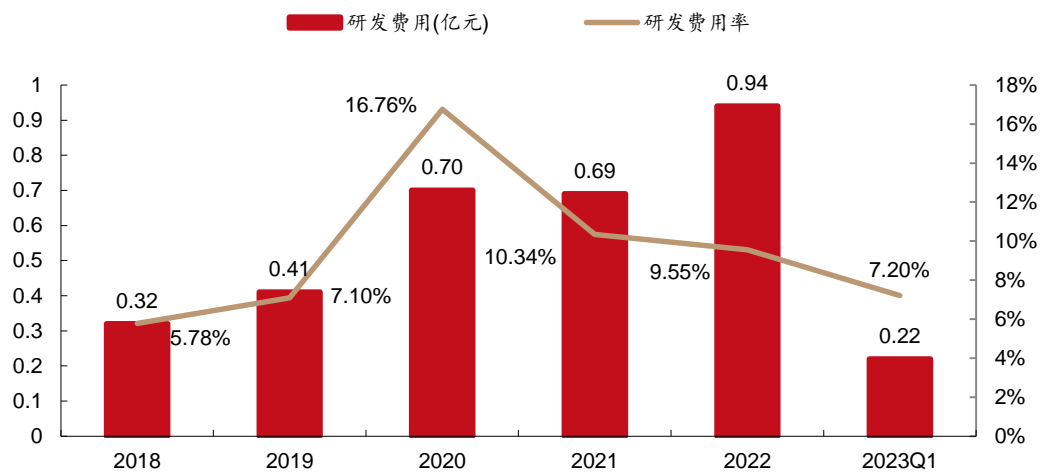
图 4：2022 年公司销售、管理费用率（包含研发费用）持续下降，财务费用率明显增加



资料来源：Wind、公司年报，西部证券研发中心

公司重视技术研发，提升核心竞争力。2022 年公司共投入研发费用 0.94 亿元，同比 +36.23%；占营业收入比例为 9.55%，同比-0.79pct。截至 2022 年 12 月 31 日，公司及子公司拥有已授权专利 288 项，其中包括 53 项发明专利、210 项实用新型专利、10 项外观设计专利以及 15 项 PCT 专利，并拥有软件著作权 22 项。

图 5：22 年公司研发费用 0.94 亿元，占营业收入 9.55%

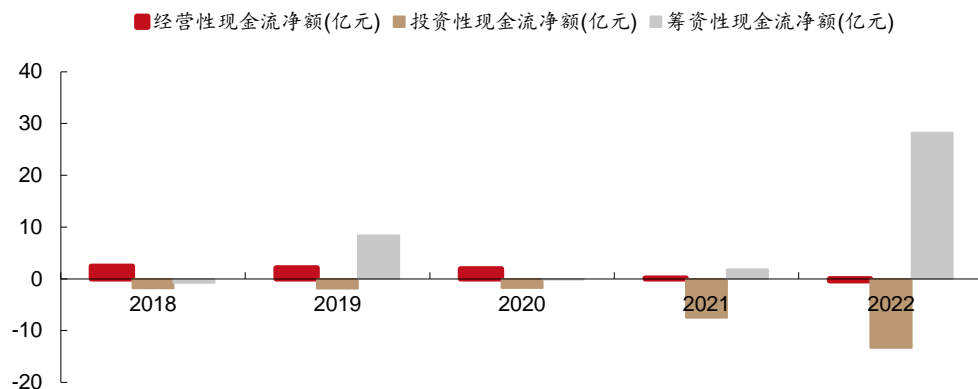


资料来源：Wind、公司年报，西部证券研发中心

2022 年公司经营性、投资性现金净额持续下降，筹资性现金净额大幅增加。公司 2022 年经营性现金流量净额、投资性现金流量净额、筹资性现金流量净额分别为 -0.35/-13.33/+28.25 亿元，同比分别-333.33%/+77.97%/+1435.33%。

2022 年公司经营性现金净额同比下降 0.5 亿元，主要原因系公司各业务板块齐头并进发展，导致原材料采购、人员薪资总额及税金等付现资金增加；筹资性现金流量净额同比增加 26.41 亿元，主要系公司报告期内向特定投资者定向增发股票所致。

图 6：2022 年公司经营性、投资性现金净额持续下降，筹资性现金净额大幅增加



资料来源：Wind、公司年报，西部证券研发中心

## 热场盈利有望触底反转，多业务布局拐点将至

**碳碳热场&石英坩埚新秀，打造拉晶辅材一体化供应商。**碳碳热场：公司具备后发优势，多重举措齐降本，采用行业最大规格的沉积设备、预制体自制、电力成本优势明显，大幅节省生产成本。公司热场产能 23 年年底有望实现 5000 吨，全年目标出货量达 2500 吨。石英坩埚：公司目前在手订单充足，深度绑定原料供应商，有望与碳碳热场协同发展，提供拉晶辅材一体化服务、形成差异化竞争优势。公司坩埚产能均为 32/36 大尺寸，全年目标出货量突破 5 万只，打造公司全新增长曲线。

**碳碳热场价格已打破小厂盈亏平衡点，盈利触底有望迎来反转。**截至 23 年 1 季度末，碳碳热场价格已下探至 35 万元/吨以下，价格同比下降接近 100%。目前价格已打破小厂盈亏平衡点，中小热场厂商开工率已不足 20%，行业集中度进一步提升，呈双寡头垄断格局。23 年光伏装机需求将显著提升，碳碳热场供需有望重回景气状态。公司有望凭借规模优势，成本进一步优化，全年盈利有望维持在 6-8 万/吨。

**前瞻布局碳陶制动盘，百亿蓝海市场前景广阔。**目前公司已获多家新能源车企业碳陶制动盘定点供应商资格，碳陶制动盘募投项目投产后产能达 15 万套/年（60 万盘），预期产能包括新能源车碳陶制动盘 36 万盘、高端乘用车碳陶制动盘 16 万盘以及商用车及特种车辆碳陶制动盘 8 万盘，23 年有望实现小批量供应。

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	628	2,075	3,683	3,966	4,814	营业收入	671	987	2,277	3,359	4,333
应收款项	695	1,185	2,129	2,735	2,930	营业成本	256	486	1,195	1,823	2,440
存货净额	175	294	598	820	1,049	营业税金及附加	7	11	25	38	48
其他流动资产	79	164	117	120	134	销售费用	33	32	68	97	108
<b>流动资产合计</b>	<b>1,577</b>	<b>3,718</b>	<b>6,526</b>	<b>7,642</b>	<b>8,927</b>	管理费用	176	229	478	537	628
固定资产及在建工程	1,224	2,283	2,602	2,986	3,385	财务费用	(19)	9	13	9	19
长期股权投资	17	0	0	0	0	其他费用/(-收入)	0	21	40	70	111
无形资产	161	177	191	204	215	<b>营业利润</b>	<b>218</b>	<b>199</b>	<b>458</b>	<b>785</b>	<b>978</b>
其他非流动资产	358	679	569	624	637	营业外净收支	(0)	(2)	(3)	(2)	(2)
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,760</b>	<b>3,139</b>	<b>3,362</b>	<b>3,815</b>	<b>4,237</b>	<b>利润总额</b>	<b>218</b>	<b>197</b>	<b>455</b>	<b>783</b>	<b>976</b>
<b>资产总计</b>	<b>3,337</b>	<b>6,857</b>	<b>9,887</b>	<b>11,456</b>	<b>13,164</b>	所得税费用	38	7	62	90	93
短期借款	54	298	127	160	195	<b>净利润</b>	<b>180</b>	<b>190</b>	<b>393</b>	<b>693</b>	<b>883</b>
应付款项	278	532	1,055	1,611	2,114	少数股东损益	5	11	6	23	31
其他流动负债	0	133	44	59	79	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>175</b>	<b>179</b>	<b>387</b>	<b>670</b>	<b>852</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>332</b>	<b>963</b>	<b>1,226</b>	<b>1,830</b>	<b>2,388</b>	<b>财务指标</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
长期借款及应付债券	249	619	816	1,088	1,368	<b>盈利能力</b>					
其他长期负债	111	103	87	100	97	ROE	7.0%	4.7%	6.0%	8.4%	9.7%
<b>长期负债合计</b>	<b>360</b>	<b>722</b>	<b>903</b>	<b>1,189</b>	<b>1,465</b>	毛利率	61.9%	50.8%	47.5%	45.7%	43.7%
<b>负债合计</b>	<b>693</b>	<b>1,684</b>	<b>2,129</b>	<b>3,018</b>	<b>3,852</b>	营业利润率	32.5%	20.2%	20.1%	23.4%	22.6%
股本	449	561	561	561	561	销售净利率	26.8%	19.2%	17.3%	20.6%	20.4%
股东权益	2,644	5,172	7,758	8,438	9,312	<b>成长能力</b>					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3,337</b>	<b>6,857</b>	<b>9,887</b>	<b>11,456</b>	<b>13,164</b>	营业收入增长率	61.7%	47.0%	130.6%	47.6%	29.0%
						营业利润增长率	52.5%	-8.6%	129.7%	71.5%	24.7%
						归母净利润增长率	53.1%	2.4%	116.0%	73.1%	27.2%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	20.8%	24.6%	21.5%	26.3%	29.3%
						流动比	4.75	3.86	5.32	4.18	3.74
						速动比	4.22	3.56	4.83	3.73	3.30
						<b>每股指标与估值</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
						<b>每股指标</b>					
						EPS	0.31	0.32	0.69	1.19	1.52
						BVPS	4.61	9.11	13.70	14.87	16.38
						<b>估值</b>					
						P/E	61.8	60.4	28.0	16.1	12.7
						P/B	3.3	2.1	1.4	1.3	1.2
						P/S	16.1	11.0	4.8	3.2	2.5

数据来源:公司财务报表,西部证券研发中心



## 西部证券—投资评级说明

行业评级	<b>超配:</b> 行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	<b>中配:</b> 行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	<b>低配:</b> 行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	<b>买入:</b> 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	<b>增持:</b> 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	<b>中性:</b> 公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	<b>卖出:</b> 公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 联系地址

**联系地址:** 上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层

北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

**联系电话:** 021-38584209

## 免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。