

天宜上佳(688033)

报告日期: 2022年09月20日

签订战略合作协议, 汽车碳陶制动盘业务加速发展

——天宜上佳点评报告

投资要点

- 与京西重工(上海)签订战略合作协议, 优势互补, 共促碳陶制动盘推广应用**

(1) 据9月20日晚间公告, 公司近日与北京京西重工有限公司控股子公司——京西重工(上海)签订了《战略合作协议》, 共同合作设计开发碳陶制动盘。

(2) 公司在高性能碳陶复合材料领域的技术优势与京西重工在制动系统、悬架系统的多年积淀可形成强大协同效应。京西重工是拥有超80年历史、为全球运输工具市场设计并生产制动和悬架系统的高端底盘供应商, 拥有世界标杆水准的全球研发体系、试验场地和资深专家团队, 连续多年获沃尔沃最佳供应商、北美通用汽车质量卓越奖、东风本田优秀供应商等奖项, 在全球拥有沃尔沃、宝马、奔驰、奥迪、本田、比亚迪、小鹏、蔚来、北汽新能源、红旗、吉利等国内外50多家优质客户, 是沃尔沃、本田、通用、捷豹路虎等客户的优秀供应商。

(3) 此次协议主要内容为: 1) 共同合作设计开发高性能汽车碳陶制动盘, 推动制动材料向轻量化、高性能、低成本发展; 2) 在高性能绿色环保制动材料在基础制动中的应用技术展开合作; 3) 京西重工(上海)承诺在满足质量、体系、成本要求前提下, 优先选择公司作为关键零部件供应商; 4) 合作期5年。
- 轨交闸片龙头: 受疫情影响粉末冶金闸片销量下滑, 下半年有望迎来改善**

公司是高速列车制动闸片国产替代领跑者, 市占率多年维持第一。2022年上半年粉末冶金闸片销量显著下滑, 主要系上半年多个铁路枢纽城市接连爆发疫情影响。随疫情好转, 下半年闸片需求有望回升。
- 碳陶光伏热场(2021-2023年主增长点): 已向11家硅片厂供货, 盈利能力领先**

碳陶热场随大尺寸硅片发展加速替代石墨热场, 根据我们深度报告测算, 2020-2025年市场空间CAGR约14%。公司已向高景太阳能、晶科能源、晶澳能源、包头美科等11家硅片厂商正式供货, 另有5家硅片厂商正在试验验证中。随19+6+4三个版本大规格沉积设备逐步投产, 预计明年柔性产能有望达4500吨。公司凭借较低能源成本、预制体自制、大尺寸设备优势, 盈利能力行业领先。
- 碳陶制动盘(2024-2025年主增长点): 首个定点已落地, 进入发展加速期**

据我们深度报告测算, 碳陶制动盘顺应新能源汽车轻量化需求, 市场空间有望从2021年4.9亿元上升至2025年58亿元。当前市场为早期开发阶段, 公司是目前国内唯一一家既能生产碳陶制动盘又能生产制动衬片的企业, 凭借制动+材料多年研发积淀, 推动行业降本增效, 占据蓝海市场先发优势。据9月19日晚间公告, 公司已收到某车企定点通知书, 预计明年开始放量, 后年将迎爆发。
- 盈利预测与估值**

轨交闸片龙头, 向光伏、大交通拓展。预计2022-2024年归母净利润为3.0/5.1/7.2亿元, 同比增长70%/71%/41%, 对应PE 49/29/20倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示** 光伏热场竞争格局恶化、汽车碳陶制动盘和军工业务进度低于预期。

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	671	947	1616	2374
(+/-) (%)	62%	41%	71%	47%
归母净利润	175	297	509	715
(+/-) (%)	53%	70%	71%	41%
每股收益(元)	0.39	0.66	1.13	1.59
P/E	84	49	29	20

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

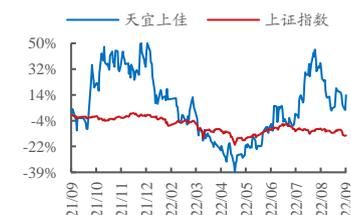
分析师: 王华君
执业证书号: S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 李思扬
执业证书号: S1230522020001
lisiyang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥25.05
总市值(百万元)	11,270.74
总股本(百万股)	449.93

股票走势图



相关报告

- 《重大里程碑: 碳陶制动盘获某车企开发定点通知书——天宜上佳点评报告》2022.09.20
- 《业绩同比增长28%, 闸片需求有望回升, 光伏/汽车客户顺利推进——天宜上佳半年报点评》2022.08.14
- 《【浙商机械】天宜上佳: 与兵器集团合作开发喉衬产品, 实弹演练趋势下需求高景气》2022.08.04

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	1577	3689	4272	5020
现金	628	2495	2216	1975
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	599	819	1402	2035
其它应收款	9	12	24	33
预付账款	74	70	140	240
存货	175	192	379	615
其他	92	101	111	122
非流动资产	1760	2135	2085	2179
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	17	21	23	25
固定资产	909	1233	1283	1319
无形资产	161	171	186	201
在建工程	315	372	337	310
其他	358	338	256	324
资产总计	3337	5824	6357	7199
流动负债	332	416	651	1009
短期借款	54	28	37	40
应付款项	193	281	448	756
预收账款	2	0	0	0
其他	83	106	166	213
非流动负债	360	314	322	332
长期借款	190	190	190	190
其他	170	124	132	142
负债合计	693	730	973	1342
少数股东权益	57	66	81	102
归属母公司股东权益	2587	5028	5303	5756
负债和股东权益	3337	5824	6357	7199

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	15	151	65	148
净利润	180	306	523	736
折旧摊销	61	77	93	101
财务费用	(19)	(9)	(21)	(17)
投资损失	1	1	1	1
营运资金变动	(50)	(149)	(459)	(411)
其它	(158)	(75)	(73)	(262)
投资活动现金流	(749)	(388)	(141)	(146)
资本支出	(567)	(450)	(100)	(100)
长期投资	3	(3)	(2)	(2)
其他	(185)	66	(39)	(44)
筹资活动现金流	184	2104	(203)	(243)
短期借款	24	(26)	9	2
长期借款	190	0	0	0
其他	(30)	2129	(212)	(245)
现金净增加额	(550)	1867	(279)	(240)

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	671	947	1616	2374
营业成本	256	398	687	1074
营业税金及附加	7	13	23	31
营业费用	33	38	56	74
管理费用	106	86	142	207
研发费用	69	74	131	165
财务费用	(19)	(9)	(21)	(17)
资产减值损失	8	8	18	24
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	(1)	(1)	(1)	(1)
其他经营收益	9	5	6	7
营业利润	218	344	585	820
营业外收支	(0)	(4)	(3)	(2)
利润总额	218	340	582	818
所得税	38	34	58	82
净利润	180	306	523	736
少数股东损益	5	9	15	21
归属母公司净利润	175	297	509	715
EBITDA	283	408	653	902
EPS (最新摊薄)	0.39	0.66	1.13	1.59

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	61.68%	41.07%	70.71%	46.83%
营业利润	52.53%	57.61%	70.16%	40.28%
归属母公司净利润	53.05%	69.91%	71.07%	40.64%
获利能力				
毛利率	61.91%	57.96%	57.50%	54.74%
净利率	26.83%	32.31%	32.38%	31.01%
ROE	6.92%	7.68%	9.71%	12.72%
ROIC	6.21%	5.61%	9.00%	11.88%
偿债能力				
资产负债率	20.76%	12.53%	15.31%	18.63%
净负债比率	38.58%	29.86%	23.36%	17.12%
流动比率	4.75	8.88	6.56	4.97
速动比率	4.22	8.41	5.98	4.36
营运能力				
总资产周转率	0.23	0.21	0.27	0.35
应收账款周转率	1.43	1.35	1.45	1.37
应付账款周转率	2.08	1.68	1.88	1.78
每股指标(元)				
每股收益	0.39	0.66	1.13	1.59
每股经营现金	0.03	0.26	0.11	0.25
每股净资产	5.76	8.62	9.09	9.87
估值比率				
P/E	83.52	49.15	28.73	20.43
P/B	4.35	2.91	2.76	2.54
EV/EBITDA	51.67	30.57	19.56	14.47

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>