

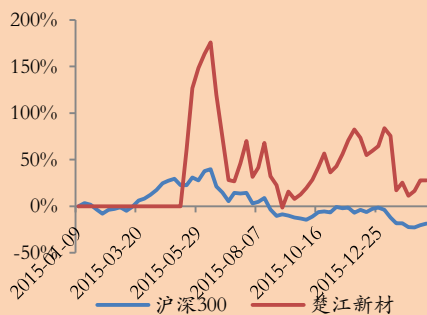


楚江新材 (002171)

投资评级: 买入

报告日期: 2016-02-23

股价走势:



研究员: 宫模恒

0551-65161836

gongmoheng@163.com

S0010512060001

联系人: 蒋园园

0551-65161836

jiangyy_1987@163.com

联系人: 高欣宇

0551-65161837

gaoxy_pro@126.com

转型升级志在长远, 盈利提升成果初现

事件 1: 公司 2016 年 2 月 23 日发布 2015 年年度报告, 报告期内, 公司实现营业收入 80.11 亿元, 较上年 82.23 亿元下降 2.57%, 实现营业成本 76.79 亿元, 较上年同期下降 2.26%, 实现营业毛利 33,172.33 万元, 较上年同期下降 9.40%; 实现净利润 7,587.97 万元, 较上年同期增长 35.63%。

事件 2: 公司拟以不低于 14.14 元/股的价格, 向不超过十名特定对象发行不超过 1.1 亿股, 募集资金不超过 15.42 亿元, 分别投入铜合金板带产品升级、产能置换及智能化改造项目 87260 万元; 智能热工装备及特种复合材料产业化项目 36900 万元; 年产 1 万吨高性能锂电池负极材料生产线建设项目 30000 万元。

□ 业务转型效果显著, 盈利能力稳步提升

公司 2015 年度实现营收 80.11 亿元, 同比下降 2.57%, 实现净利润 7587.97 万元, 同比上升 35.63%, 公司在营收出现下降的情况下, 净利润不降反增, 盈利能力稳步提升。主要由于公司收购顶立科技后, 实现由单一金属材料加工业务向新材料业务和材料制造装备业务的拓展, 丰富了公司产品内容, 而热工设备较高的毛利率水平也极大的提高了公司的盈利能力, 实现了公司净利润的较好增长。

□ 加码铜合金板带项目, 夯实龙头地位

当今世界高精度铜合金板带材占铜加工总量的 20% 左右, 中国板带材的产量和消费量都位居世界第一, 但由于中国高精度铜合金板带材加工技术落后, 使我国同时也是世界铜板带材进口量最大的国家, 2015 年进口各类铜板带 11 万吨。公司作为行业龙头, 2015 年生产铜基合金板带材 14.09 万吨, 铜合金线材 3.15 万吨, 产品规模居国内行业首位, 若定增计划成功实施, 项目完成达产后, 年实现销售收入 147,429 万元, 利润总额 14,674.49 万元, 将进一步提高公司的市场份额, 加强公司的行业龙头地位。

□ 加快新材料转型, 完善产业结构

公司于 2015 年 12 月完成顶立科技的收购工作, 正式形成金属基础材料加工和高端热工装备及新材料研发两大业务板块。顶立科技是我国新型热工装备的龙头企业, 特别是在碳复合材料领域及粉末冶金材料领域已成为国内产品系列齐全、可为客户提供完整解决方案的新材料及装备制造商, 产品面向航空航天、国防军工建设, 国家重点工程。此次的定增计划将进一步发挥顶立科技在热工设备、3D 打印等新材料领域的优势, 优化公司产品结构, 提高公司盈利水平。

□ 布局负极材料, 进军锂电领域

2015 年以来, 新能源汽车行业出现了井喷式发展, 锂电池的需求量也随之快速提升。根据行业数据, 负极材料占锂离子电池成本的 10-15%, 作为锂电池的重要组成部分, 随着新能源汽车的快速发展, 以及产业不断向国内转移, 国内负极材料行业产能快速增长, 高工产业研究院(GGI)调研显

示，2014 年中国负极材料出货 5.96 万吨，同比增长 31.9%，产值为 28.7 亿元，同比 2013 年增长 17.1%。受终端市场的平稳增长影响，负极材料出货量继续保持增长。公司在这一时刻进军锂电池负极，将有望获得新的利润增长点。

□ 盈利预测与估值

未来公司按照基础材料和新材料领域双轮驱动的发展战略，积极推进新材料产业发展布局，随着转型升级的不断深入和完善，公司盈利水平有望快速提升。预计 2016-2018 年的 EPS 分别为 0.26 元、0.38 元、0.54 元，对应的 PE 分别为 64 倍、44 倍、30 倍，给予“买入”评级

盈利预测：

单位：百万元

财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	8011	9373	10779	12073
收入同比 (%)	-3%	17%	15%	12%
归属母公司净利润	70	116	168	240
净利润同比 (%)	34%	65%	45%	43%
毛利率 (%)	4.1%	5.2%	5.7%	6.2%
ROE (%)	4.4%	7.1%	9.2%	11.9%
每股收益	0.16	0.26	0.38	0.54
P/E	105.29	63.86	44.12	30.89
P/B	4.46	4.20	3.88	3.52
EV/EBITDA	67	35	26	19

资料来源：wind、华安证券研究所

附录：财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1,618	2,918	3,156	3,505	营业收入	8,011	9,373	10,779	12,073
现金	474	1,875	2,472	3,264	营业成本	7,679	8,886	10,165	11,324
应收账款	380	418	480	549	营业税金及附加	13	13	15	17
其他应收款	57	50	64	74	销售费用	91	103	119	133
预付账款	59	62	64	80	管理费用	143	169	194	217
存货	435	608	664	719	财务费用	29	42	56	53
其他流动资产	213	(95)	(588)	(1,181)	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	1,219	870	820	771	公允价值变动收益	1	2	(2)	1
长期投资	14	5	6	8	投资净收益	(1)	0	0	0
固定资产	628	588	549	509	营业利润	55	163	229	329
无形资产	195	182	170	158	营业外收入	41	0	0	0
其他非流动资产	382	96	96	95	营业外支出	2	0	0	0
资产总计	2,837	3,788	3,976	4,275	利润总额	94	163	229	329
流动负债	1,057	1,860	1,941	2,040	所得税	18	33	46	66
短期借款	610	1,410	1,410	1,409	净利润	76	130	183	263
应付账款	86	116	117	135	少数股东损益	5	14	15	23
其他流动负债	361	335	415	496	归属母公司净利润	70	116	168	240
非流动负债	70	100	47	27	EBITDA	164	257	336	433
长期借款	30	30	30	30	EPS (元)	0.16	0.26	0.38	0.54
其他非流动负	40	70	17	(3)					
负债合计	1,127	1,960	1,988	2,066					
少数股东权益	48	62	77	100	主要财务比率				
股本	445	445	445	445	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
资本公积	879	879	879	879	成长能力				
留存收益	339	443	587	785	营业收入	-2.57%	17.00%	15.00%	12.00%
归属母公司股东权	1,662	1,766	1,911	2,109	营业利润	-14.66%	195.69%	40.37%	43.79%
负债和股东权益	2,837	3,788	3,976	4,275	归属于母公司净利润	34.45%	64.87%	44.74%	42.86%
					获利能力				
					毛利率(%)	4.14%	5.20%	5.70%	6.20%
					净利率(%)	0.88%	1.24%	1.56%	1.99%
					ROE(%)	4.44%	7.13%	9.21%	11.91%
					ROIC(%)	6.68%	8.61%	6.76%	9.55%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	39.73%	51.74%	50.01%	48.34%
					净负债比率(%)	-13.74%	-77.70%	-103.68%	-127.31%
					流动比率	1.53	1.57	1.63	1.72
					速动比率	1.12	1.24	1.28	1.37
					营运能力				
					总资产周转率	3.24	2.83	2.78	2.93
					应收账款周转率	25.86	27.14	27.52	27.11
					应付账款周转率	96.05	92.79	92.68	95.85
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.16	0.26	0.38	0.54
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.83	0.64	1.54	2.04
					每股净资产(最新摊薄)	3.74	3.97	4.30	4.74
					估值比率				
					P/E	105.3	63.9	44.1	30.9
					P/B	4.5	4.2	3.9	3.5
					EV/EBITDA	66.68	35.04	25.88	18.87

资料来源：华安证券研究所

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。