

主业铜材加工龙头受益周期利好，新材料业务引

入军民融合更广阔空间

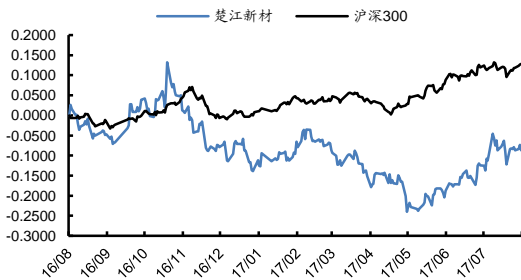
——楚江新材（002171）动态点评

研究所

证券分析师：
0755-83473923
联系人：
010-88576488

谭倩 S0350512090002
tanq@ghzq.com.cn
苏立赞 S0350117080021
sulz@ghzq.com.cn

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
楚江新材	3.6	19.4	-9.0
沪深300	-0.2	9.1	12.2

市场数据 2017-08-24

当前价格（元）	16.04
52周价格区间（元）	13.17 - 20.31
总市值（百万）	8575.05
流通市值（百万）	6676.76
总股本（万股）	53460.40
流通股（万股）	41625.71
日均成交额（百万）	74.88
近一月换手（%）	30.44

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

投资要点：

- 铜材加工业务受益周期利好。** 楚江新材是国内铜材加工龙头企业，其中铜带材加工规模稳居全国第一，铜材作为国民经济中多个领域的重要基础原材料，市场需求长期稳定向上；同时公司历经行业波动洗礼，有望进一步受益于业务向龙头集中带来的市占率提升，以及技术进步带来的对进口高端铜材的国产化替代。2016年四季度开始，铜价持续走高，体现了供给侧改革的成效与下游旺盛的需求，市场环境不断改善，加工业务带来的收益增长较大。
- 新材料热工装备国内领先，产品与服务并举。** 子公司顶立科技是国内顶尖的材料热加工装备企业，多年深厚的积累突破了成套化、智能化、异型和大尺寸为特点的高端热加工工艺技术并研发生产了相关装备，为军工和其他高端行业配套；可用于生产发动机用的高温合金涡轮叶片、飞机复合材料制品等，其中复材热加工设备打破了国外禁运，国内领先。顶立科技不仅输出硬件设备，亦注重输出技术和服务，国外成熟同行公司的设备与服务贡献占比约1:1，顶立科技服务仅占比5%，未来还有较大的市场空间。
- 先进新材料多点布局，契合国家政策。** 国家推动“十三五”新材料重大专项，公司拥有多项新材料制备与加工技术和产品：3D打印用特种金属基粉体、车用电池负极材料的低成本石墨提纯技术、碳纳米管锂电池材料、军用碳纤复材制备技术、表面强化技术、陶瓷基复材，这些都是前沿关键的军、民用技术产品，理论上用途很广。其中，公司的3D打印特种金属基粉体，均一高纯，能够替代进口，已实现初步商业供货；未来，更多军用武器装备上的零部件将实现3D打印，并将随技术成熟度提高、成本下降而进一步扩大应用领域。同时，公司基于现有装备与原材料结合，可以向中游拓展研发和生产零部件等材料制成品，实现原材料+工具+产品的贯通式产品格局。
- 打造高端人才聚集的创新孵化器，内生外延带来快速发展。** 顶立科技拥有高素质、高学历、高成熟度的创新人才，100多项发明专利，资质优秀，以顶立为孵化器，有利于吸引更多高端人才加盟。公司在手资金较充裕，一方面在现有业务领域持续投入做大做强，另一方面或将实施外延并购，进一步推进新材料品类布局与产业化加速。

- **盈利预测和投资评级:** 首次覆盖, 增持评级。预计 2017-2019 年归母净利润分别为 3.11 亿元、4.00 亿元及 4.81 亿元, 对应 EPS 分别为 0.58 元、0.75 元及 0.90 元, 对应当前股价 PE 分别为 27.6 倍、21.4 倍及 17.8 倍。
- **风险提示:** 1) 业绩不及预期风险; 2) 铜加工行业景气度风险; 3) 热加工装备与新材料技术与市场风险; 4) 外延并购不确定性风险

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	7918	9017	10137	11264
增长率(%)	-1%	14%	12%	11%
净利润(百万元)	187	311	400	481
增长率(%)	166%	66%	29%	20%
摊薄每股收益(元)	0.35	0.58	0.75	0.90
ROE(%)	5.89%	8.90%	10.29%	11.00%

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

表 1: 楚江新材盈利预测表

证券代码:	002171.SZ				股价:	16.04	投资评级:	增持		日期:	2017-08-24
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值		2016	2017E	2018E	2019E	
盈利能力					每股指标						
ROE	6%	9%	10%	11%	EPS		0.35	0.58	0.75	0.90	
毛利率	7%	7%	7%	7%	BVPS		5.95	6.52	7.26	8.14	
期间费率	4%	4%	3%	2%	估值						
销售净利率	2%	3%	4%	4%	P/E		45.76	27.61	21.42	17.84	
成长能力					P/B		2.70	2.46	2.21	1.97	
收入增长率	-1%	14%	12%	11%	P/S		1.08	0.95	0.85	0.76	
利润增长率	166%	66%	29%	20%	利润表 (百万元)						
营运能力					营业收入	2016	2017E	2018E	2019E		
总资产周转率	1.83	1.93	1.99	2.01	营业收入	7918	9017	10137	11264		
应收账款周转率	14.19	14.19	14.19	14.19	营业成本	7392	8348	9393	10441		
存货周转率	10.39	10.39	10.39	10.39	营业税金及附加	39	18	20	23		
偿债能力					销售费用	107	117	132	124		
资产负债率	27%	25%	24%	22%	管理费用	147	180	182	180		
流动比	2.83	3.10	3.44	3.83	财务费用	22	14	(40)	(51)		
速动比	2.18	2.38	2.66	2.98	其他费用/(-收入)	(15)	0	0	0		
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	营业利润	196	339	449	547		
现金及现金等价物	1555	1737	2013	2362	营业外净收支	33	40	40	40		
应收款项	558	636	714	794	利润总额	229	379	489	587		
存货净额	712	805	906	1007	所得税费用	39	64	83	99		
其他流动资产	276	313	351	389	净利润	190	315	407	488		
流动资产合计	3100	3483	3977	4545	少数股东损益	3	5	6	8		
固定资产	606	545	491	442	归属于母公司净利润	187	311	400	481		
在建工程	4	8	10	13	现金流量表 (百万元)						
无形资产及其他	217	217	207	197	经营活动现金流	(94)	224	303	378		
长期股权投资	13	13	13	13	净利润	190	315	407	488		
资产总计	4335	4661	5092	5605	少数股东权益	3	5	6	8		
短期借款	734	734	734	734	折旧摊销	61	82	76	70		
应付款项	182	206	231	257	公允价值变动	1	0	0	0		
预收帐款	41	46	52	58	营运资金变动	(349)	(238)	(249)	(250)		
其他流动负债	137	137	137	137	投资活动现金流	(207)	57	53	46		
流动负债合计	1094	1123	1155	1186	资本支出	24	57	53	46		
长期借款及应付债券	14	0	0	0	长期投资	1	0	0	0		
其他长期负债	46	46	46	46	其他	(231)	0	0	0		
长期负债合计	61	47	47	47	筹资活动现金流	482	(19)	(6)	(8)		
负债合计	1155	1170	1202	1233	债务融资	108	(14)	0	0		
股本	535	535	535	535	权益融资	1338	0	0	0		
股东权益	3180	3491	3891	4371	其它	(964)	(5)	(6)	(8)		
负债和股东权益总计	4335	4661	5092	5605	现金净增加额	182	261	349	417		

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【军工组介绍】

谭倩，6 年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单 2016 年第三名、2014 年第五名，2013 年第四名。苏立赞，负责军工行业上市公司研究。清华大学工学硕士，西北工大工学学士；5 年军工领域从业经验，逾一年基金买方研究经历。

邹刚，负责军工行业上市公司研究。上海交通大学硕士，大连理工大学学士；三年军方装备研究所工作经验。

【分析师承诺】

谭倩，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，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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，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。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己

的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。