

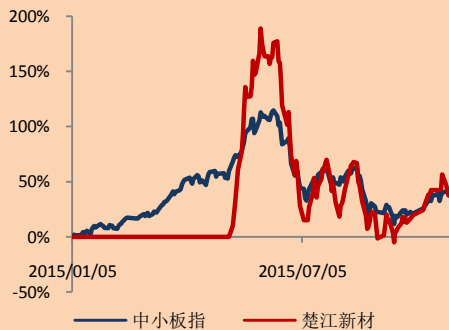


楚江新材 (002171)

投资评级: 增持 (首次覆盖)

报告日期: 2015-11-2

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

投资收益拖累三季度业绩, 转型踏步 依旧一往无前

——楚江新材 (002171) 三季度报点评

事件:

2015年10月31日楚江新材发布三季度报, 1-9月份公司实现营业收入60.69亿元, 同比增0.39%, 实现归属上市公司股东的净利润4234.7万元, 同比增16.04%, 实现每股收益0.106元, 同比增12.77%。

主要观点:

□ 公司三季度经营稳定, 公允价值变动收益拖累业绩增速

公司三季度单季实现营业收入20.62亿元, 同比去年同期减少了6.14%, 但单季实现归属上市公司股东的净利润545万元, 同比减62.73%。三季度单季业绩大幅下滑主要由于公允价值收益较去年同期减少51.43%, 期货(铜)合约投资盈利减少所致。剔除公司公允价值变动对净利润的影响, 公司三季度经营较为稳定, 从历史数据来看, 公司三四季度的历史盈利一般都要好于二季度, 全年公司业绩支撑有保障。

□ 传统铜板带业务未来望稳健, 废杂铜替代及费用管控降低业绩波动

公司是铜板带材专业制造商(主要应用于电气设备及器材耗材), 历史毛利率区间仅为1.6%-5%之间, 中值约在3.5%左右, 该块业务主要受下游需求、铜材料价格波动及公司费用管控、政府补贴(废旧资源回收)的影响, 业绩波动较大。近两年, 公司在铜原材料的选取上采用了废杂铜替代, 毛利率回升, 维持在5%左右。

□ 大股东资产注入, 优化公司产品链层次

控股股东楚江集团去年将旗下的楚江合金、森海高新、双源管业和楚江物流注入上市公司, 其中楚江合金是国内黄铜合金线材龙头, 市场占有率10%、森海高新铜杆产品是电缆市场需求上游, 市场空间大, 产能约10万吨、双源管业是安徽省最大的窄带钢生产基地和全国知名钢产品企业, 全球特种钢产量占总钢铁产量比达20%, 而国内仅9.1%, 市场空间大。楚江集团优质资产的注入实现了公司产品向LED支架铜带、连接器、轨道交通等高附加值产品结构的迈进。大股东资产注入标的三季度已实现并表, 铜杆、铜棒线、铜带、管材等毛利较高产品的注入改善了公司的产品线结构, 提升了综合毛利率水平。

□ 并购顶立科技尘埃落定, 新材料军工新贵值得期许

10月23日证监会审核通过公司发行股份及支付现金购买顶立科技并募集配套资金暨关联交易事项, 标志着公司并购顶立科技基本尘埃落定, 公司转型为新材料军工新贵。顶立科技拥有武器装备科研生产许可证在内

的相关军工资质，同时是国内航空航天热工装备与特种新材料的龙头企业，收入大部分都来自军工部门。此外，顶立科技还拥有 3D 打印金属粉末、高温合金、碳碳复合材料等技术储备，技术评测来看，公司相关技术大部分都达到了国际先进水平。

□ 新材料转型战略坚决，并购协同效应望体现

公司上半年由“精诚铜业”更名为“楚江新材”，体现出公司管理层向新材料转型的战略决心，目前大股东楚江集团已经实现了金属材料加工业务整体上市，并购顶立科技乃国内金属加工材料成套设配优秀集成供应商，专注于新材料工艺和装备产业链高端，并购顶立，有利于公司实现新材料产业链延伸，夯实基础金属材料+新材料双轮发展的战略目标。

□ 盈利预测与估值

公司的看点在于基础金属材料整合完毕，相关业务业绩增长的稳健性较以往更好；并购顶立科技标的优质，有利于实现公司新材料产业链的延伸，公司未来双轮发展的战略目标愈发清晰。预计公司 2015-2017 年的 EPS 分别为 0.17 元、0.25 元、0.49，对应的 PE 分别为 106 倍、71 倍、36 倍，给予“增持”评级。

盈利预测：

单位：百万元

主要财务指标	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	8223	8469	9062	9968
收入同比(%)	114%	3%	7%	10%
归属母公司净利润	52	66	99	196
净利润同比(%)	357%	27%	49%	98%
毛利率(%)	4.5%	4.8%	5.0%	6.0%
ROE(%)	4.9%	6.0%	8.5%	14.0%
每股收益(元)	0.13	0.17	0.25	0.49
P/E	135.35	106.69	71.38	36.12
P/B	6.47	6.09	5.61	4.86
EV/EBITDA	29	65	45	28

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	2014	2015E	2016E	2017E	会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	1,355	2,799	2,937	3,199	营业收入	8,223	8,469	9,062	9,968
现金	299	1,694	1,972	2,394	营业成本	7,856	8,063	8,609	9,370
应收账款	341	397	403	442	营业税金及附加	9	13	14	15
其他应收款	45	53	46	56	销售费用	91	108	115	127
预付账款	31	27	18	2	管理费用	131	162	173	182
存货	556	713	680	744	财务费用	50	37	52	46
其他流动资产	83	(85)	(182)	(439)	资产减值损失	7	2	(1)	0
非流动资产	754	774	730	685	公允价值变动收益	(0)	2	2	(2)
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	(13)	(30)	0	0
固定资产	577	540	504	467	营业利润	65	57	103	225
无形资产	146	136	127	118	营业外收入	20	30	30	30
其他非流动资产	32	98	99	99	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	2,109	3,573	3,667	3,883	利润总额	83	86	132	254
流动负债	942	2,198	2,187	2,191	所得税	27	13	20	38
短期借款	583	1,823	1,822	1,819	净利润	56	73	112	216
应付账款	80	163	138	145	少数股东损益	4	7	13	20
其他流动负债	278	212	227	227	归属母公司净利润	52	66	99	196
非流动负债	29	136	128	124	EBITDA	196	141	201	317
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.13	0.17	0.25	0.49
其他非流动负债	29	136	128	124					
负债合计	971	2,333	2,315	2,315					
少数股东权益	42	49	62	82	主要财务比率				
股本	398	398	398	398	会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
资本公积	410	410	410	410	成长能力				
留存收益	288	356	456	652	营业收入	113.78%	3.00%	7.00%	10.00%
归属母公司股东权益	1,097	1,165	1,264	1,460	营业利润	-309.07	-11.33%	80.37%	118.00
负债和股东权益	2,109	3,547	3,641	3,857	归属于母公司净利润	356.71%	26.86%	49.46%	97.64%
					获利能力				
					毛利率(%)	4.45%	4.80%	5.00%	6.00%
					净利率(%)	0.64%	0.78%	1.10%	1.97%
					ROE(%)	4.91%	6.04%	8.48%	14.01%
					ROIC(%)	10.64%	6.71%	4.93%	8.17%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	46.02%	65.78%	63.57%	60.02%
					净负债比率(%)	-8.19%	-119.85%	#####	#####
					流动比率	1.44	1.27	1.34	1.46
					速动比率	0.85	0.95	1.03	1.12
					营运能力				
					总资产周转率	4.76	2.98	2.50	2.64
					应收账款周转率	36.10	26.43	25.86	26.86
					应付账款周转率	113.11	69.53	60.21	70.42
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.13	0.17	0.25	0.49
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.48	0.68	0.84	1.17
					每股净资产(最新摊薄)	2.75	2.93	3.17	3.67
					估值比率				
					P/E	135.3	106.7	71.4	36.1
					P/B	6.5	6.1	5.6	4.9
					EV/EBITDA	28.89	64.62	44.62	27.58

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。