



业绩兑现超预期，转型升级进行中

——楚江新材（002171）2016年三季度报点评

2016年10月25日

强烈推荐/维持

楚江新材

财报点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号：S1480510120012	
	zhengmgdxs@hotmail.com	010-66554031	
刘岗	联系人		
	liugang@dxzq.net.cn	010-66554021	

事件：

公司公布2016年三季度报，公司2016年前三季度实现营业收入56.67亿元，比上年同期下降6.64%；实现归属于上市公司股东的净利润1.45亿元，比上年同期上升242%；实现每股收益0.33，比上年同期增长211%。

公司分季度财务指标

指标	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3
营业收入（百万元）	1740.95	2266.48	2062.43	1941.36	1568	2073.21	2025.69
增长率（%）	-1.28%	8.68%	-6.14%	-10.80%	-9.93%	-8.53%	-1.78%
毛利率（%）	3.26%	5.53%	3.06%	4.46%	6.20%	7.17%	7.31%
期间费用率（%）	3.18%	3.49%	2.78%	3.66%	4.05%	3.75%	3.16%
营业利润率（%）	-0.17%	1.70%	0.28%	0.72%	1.71%	3.18%	3.72%
净利润（百万元）	-2.42	42.35	6.85	29.10	22.99	58.92	66.04
增长率（%）	168.05%	72.35%	-56.42%	75.76%	-1048.87%	39.13%	863.89%
每股盈利（季度，元）	-0.01	0.10	0.01	0.06	0.05	0.13	0.15
资产负债率（%）	48.13%	52.05%	48.40%	39.73%	34.46%	34.88%	35.30%
净资产收益率（%）	-0.21%	3.65%	0.59%	1.70%	1.33%	3.39%	3.67%
总资产收益率（%）	-0.11%	1.75%	0.30%	1.03%	0.87%	2.21%	2.37%

观点：

- **传统铜基材料业务稳定增长，销售毛利率上升。**2016年以来，传统铜基材料业务企稳回升，市场竞争趋于缓和，铜基材料的整体需求上扬，公司作为产业领头，规模优势明显，原材料价格下降带动公司的销售毛利率上升。此外，公司着力增加产品附加值，并在本报告期内向长江国际收购了楚江特钢30%股权和清远楚江25%股权。楚江特钢、清远楚江成为公司的全资子公司，进一步巩固和提高了公司产品的市场份额。
- **顶立科技持续发力，高端热工装备及新材料研发业务带来业绩增长。**顶立科技围绕尖端新材料产业核心装备需求，产品面向航空航天、国防军工建设等方面，拥有行业内领先的研发和生产能力，将进一步推动公司产业转型和核心竞争力的发展。顶立科技2016年完成承诺净利润5000万元是大概率事件。

- **募投项目促进传统业务转型和新材料业务发展。**公司本次非公开发行 A 股股票的申请于 8 月 24 日获得通过, 拟募集资金 154,160 万元, 主要用于铜合金板带产品升级、产能置换及智能化改造项目、智能热工装备及特种复合材料产业化项目和年产 1 万吨高性能锂电池负极材料生产线建设项目。上述项目投产后预计可增加利润 34,597.9 万元, 有助于公司淘汰落后产能, 替代高端进口, 形成新的利润增长点, 增强持续盈利能力。

结论:

我们看好公司传统主业转型与军工新材料布局, 未来主业和热工装备将持续提升公司业绩。我们预计公司 2016-2018 年营业收入分别为 89.7 亿元、91.3 亿元和 95.3 亿元, 归属于上市公司股东净利润分别为 1.88 亿元、2.27 亿元和 2.85 亿元; 每股收益分别为 0.42 元、0.51 元和 0.64 元, 对应 PE 分别为 44X、36X 和 29X; 维持公司“强烈推荐”评级。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	1355	1618	1714	1744	1808	营业收入	8223	8011	8972	9133	9529
货币资金	299	474	538	548	572	营业成本	7856	7679	8440	8549	8871
应收账款	297	323	369	375	392	营业税金及附加	9	13	13	14	14
其他应收款	45	57	64	65	68	营业费用	91	91	101	103	108
预付款项	31	59	68	76	85	管理费用	131	143	161	164	172
存货	556	435	416	422	437	财务费用	50	29	38	39	34
其他流动资产	11	175	156	153	145	资产减值损失	6.52	0.01	1.00	1.00	1.00
非流动资产合计	754	1219	1187	1160	1111	公允价值变动收益	-0.29	0.80	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	14	14	14	14	投资净收益	-12.99	-1.49	0.00	0.00	0.00
固定资产	576.63	628.18	599.12	571.03	523.54	营业利润	65	55	217	262	329
无形资产	146	195	192	189	186	营业外收入	19.74	41.00	20.00	20.00	20.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	1.15	2.06	1.00	1.00	1.00
资产总计	2109	2837	2901	2904	2919	利润总额	83	94	236	281	348
流动负债合计	942	1057	1078	1032	987	所得税	27	18	45	51	59
短期借款	583	610	749	672	592	净利润	56	76	191	231	288
应付账款	80	86	92	94	97	少数股东损益	4	5	4	3	4
预收款项	21	44	67	89	113	归属母公司净利润	52	70	188	227	285
一年内到期的非流	149	33	20	20	20	EBITDA	196	164	300	349	411
非流动负债合计	29	70	40	40	40	BPS (元)	0.13	0.18	0.42	0.51	0.64
长期借款	0	30	30	30	30	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债合计	971	1127	1118	1072	1027	成长能力					
少数股东权益	42	48	51	55	58	营业收入增长	2.6%	-2.6%	11.99%	1.79%	4.33%
实收资本(或股本)	398	445	445	445	445	营业利润增长	-11.6%	385.7%	294.07	20.75%	25.26%
资本公积	410	879	879	879	879	归属于母公司净利润	166.2%	244.7%	166.17	21.29%	25.28%
未分配利润	250	301	329	363	406	获利能力					
归属母公司股东权	1097	1662	1732	1777	1834	毛利率(%)	4.45%	4.14%	5.93%	6.39%	6.90%
负债和所有者权	2109	2837	2901	2904	2919	净利率(%)	0.68%	0.95%	2.13%	2.53%	3.03%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位:百万元						ROE(%)					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2.48%	2.48%	6.46%	7.83%	9.76%
经营活动现金流	192	371	139	329	367	偿债能力					
净利润	56	76	191	231	288	资产负债率(%)	46.02%	39.73%	38.54%	36.91%	35.18%
折旧摊销	81.48	79.70	0.00	47.30	48.49	流动比率	1.44	1.53	1.59	1.69	1.83
财务费用	50	29	38	39	34	速动比率	0.85	1.12	1.20	1.28	1.39
应付帐款的变化	0	0	6	1	4	营运能力					
预收帐款的变化	0	0	22	23	24	总资产周转率	4.76	3.24	3.13	3.15	3.27
投资活动现金流	-125	-155	-12	-21	-1	应收账款周转率	36	26	26	25	25
公允价值变动收益	0	1	0	0	0	应付账款周转率	113.11	96.05	100.35	98.11	99.82
长期投资	0	14	14	14	14	每股指标(元)					
投资收益	-13	-1	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.13	0.18	0.42	0.51	0.64
筹资活动现金流	-105	-77	-62	-298	-342	每股净现金流(最新)	-0.10	0.31	0.14	0.02	0.05
短期借款	583	610	749	672	592	每股净资产(最新摊)	2.75	3.74	3.89	4.00	4.12
长期借款	0	30	30	30	30	估值比率					
普通股增加	72	47	0	0	0	P/E	143.46	103.61	44.23	36.47	29.11
资本公积增加	249	469	0	0	0	P/B	6.77	4.99	4.79	4.67	4.52
现金净增加额	-39	139	64	10	24	EV/EBITDA	40.01	51.93	28.54	24.27	20.33

资料来源: Wind, 东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员（D），基础产业小组组长。2007年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今，之前在中国东方资产管理公司从事债转股工作八年。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯 2014年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

联系人简介

刘岗

刘岗，材料学硕士、冶金科学与工程学士。有色冶炼加工行业8年从业经验，对有色金属行业产业结构、发展趋势、主要上市公司的发展战略、多种有色金属市场价格波动都有较为深入的研究。2015年加入东兴证券研究所，主要负责有色金属板块的行业研究工作。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。