

楚江新材(002171)/国防军工
金属材料+热工装备双轮驱动, 公司业绩稳健增长
评级: 买入(维持)

市场价格: 8.07

目标价格: 10.5

分析师: 杨帆

执业证书编号: S0740517060002

电话:

Email: yangfan@r.qlzq.com.cn

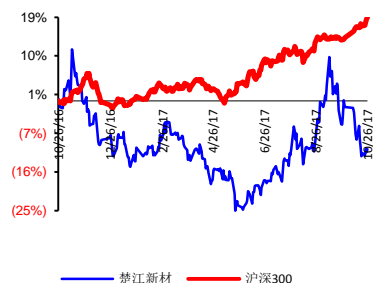
联系人: 吴张爽

电话:

Email: wuzs@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1,069
流通股本(百万股)	833
市价(元)	8.07
市值(百万元)	8,629
流通市值(百万元)	6,718

股价与行业-市场走势对比

相关报告

<<铜材加工龙头转型升级, 高端装备+新材料坚定布局 2017.8.30>>

公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	8,011.22	7,918.47	9,832.80	11,368.07	12,767.12
增长率 yoy%	-2.57%	-1.16%	24.18%	15.61%	12.31%
净利润	70.45	187.40	359.80	461.04	585.57
增长率 yoy%	34.45%	166.01%	91.99%	28.14%	27.01%
每股收益(元)	0.13	0.35	0.34	0.43	0.55
每股现金流量	0.69	-0.18	0.38	0.35	0.50
净资产收益率	4.44%	5.98%	10.53%	12.09%	13.59%
P/E	62	23	24	19	15
PEG	1.78	0.14	0.26	0.68	0.55
P/B	5.39	2.90	2.53	2.26	2.00

备注:

投资要点

- 三季报概况:** 公司三季度单季实现营收 29.29 亿元, 同增 44.57%, 归母净利 9076.47 万元, 同增 37.22%; 前三季度累计实现营收 78.42 亿元, 同增 38.38%, 累计实现归母净利 2.63 亿元, 同增 81.44%, 基本每股收益 0.246 元/股, 加权平均净资产收益率为 8%。
- 受益行业整体回暖与公司产品结构升级, 金属材料加工主业业绩实现稳健增长。** 公司业绩同比大幅增长, 主要因为 1) 金属材料和热工装备产销规模持续上涨, 公司 16 年定增募投项目中子公司顶立科技的扩产项目和铜基材料的智能改造升级项目顺利实施, 铜产品产能预计年底达到 17 万吨; 2) 技改提升了高端产品(白铜带、磷铜等)比重, 金属基础材料产品结构得到明显优化, 产品附加值有所提高; 3) 铜基、钢基材料价格持续上涨, 市场需求旺盛, 产品盈利空间扩大, 量价齐升保障铜板坯业绩稳健增长。
- 高端热工装备实现进口替代, 技术高壁垒保障超高毛利率。** 子公司顶立科技为高端热工装备绝对龙头, 主打碳纤维复合材料装备、真空热处理准备、粉末冶金装备三大品种, 其中 30m³ 以上超大型尺寸碳纤维复合材料热工装备为国内独家供应, 部分技术打破国际封锁, 填补国内空白。拥有“军工四证”中的三证, 是我国航空航天、国防军工等领域特种大型热工装备的唯一研制单位及核心供应商, 军工订单占比约 40%, 技术和军工资质的高壁垒保障公司 50% 以上的超高毛利率。在产能 150+ 台, 募投项目投产后将达到 180+ 台。在产销规模持续上涨的趋势下, 顶立科技有望顺利实现 17 年承诺净利润 6000 万元。
- 新材料领域坚定布局, 未来业绩放量可期。** 公司 2015 年收购顶立科技, 完成新材料领域布局第一步, 顶立科技除了拥有高技术壁垒的热工装备外, 还有部分新材料技术储备。公司 2016 年非公开发行募资近 6 亿元布局新材料、新能源领域, 以实现顶立新材料技术的产业化。其中碳纤维复合材料、3D 打印粉末金属、锂电池负极材料等募投项目下游景气度高, 市场需求量大, 顺利投产后有望进一步增厚公司业绩。
- 二期员工持股完成购买, 为公司持续发展蓄力。** 2017 年 7 月份, 公司第二期员工持股计划完成, 累计购买公司股票 1356.85 万股, 认购对象为包括公司高管在内的近 500 人, 彰显公司员工对公司发展的充足信心, 也将进一步调动员工的工作积极性, 为公司的持续良好发展蓄力。
- 投资建议:** 基于金属材料产品产销两旺、高端热工装备持续发力, 以及新材料领域的深入布局, 我们上调公司盈利预测, 预计 17-19 年实现 EPS 分别为 0.34/0.43/0.55 元/股。
- 风险提示:** 铜价大幅下行; 募投项目进展不及预期; 外延并购不顺利; 新材料布局进展缓慢

图表：报表摘要

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	7918.47	9832.80	11368.07	12767.12	净利润	190.33	359.80	461.04	585.57
营业成本	7391.60	9100.64	10410.08	11613.25	折旧与摊销	61.03	130.88	134.19	137.47
营业税金及附加	39.10	57.35	68.60	82.56	财务费用	22.27	-17.67	2.38	12.42
销售费用	107.34	126.00	148.48	165.71	资产减值损失	14.68	0.00	0.00	0.00
管理费用	147.39	180.69	209.80	209.75	经营营运资本变动	-462.60	-79.92	-222.27	-204.67
财务费用	22.27	-17.67	2.38	12.42	其他	80.29	11.42	-0.40	-0.23
资产减值损失	14.68	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	-94.01	404.51	374.93	530.57
投资收益	-0.73	-15.00	0.00	0.00	资本支出	-38.17	-34.50	-34.50	-34.50
公允价值变动损益	0.67	0.56	0.64	0.62	其他	-168.39	-14.44	0.64	0.62
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-206.56	-48.94	-33.86	-33.88
营业利润	196.04	371.35	529.38	684.04	短期借款	124.00	3111.66	494.66	303.79
其他非经营损益	32.95	80.30	39.93	39.79	长期借款	-15.65	0.00	0.00	0.00
利润总额	228.99	451.65	569.30	723.83	股权融资	1339.26	-83.80	0.00	0.00
所得税	38.66	91.85	108.26	138.26	支付股利	-8.89	-39.51	-65.71	-88.53
净利润	190.33	359.80	461.04	585.57	其他	-31.38	17.67	-2.38	-12.42
少数股东损益	2.93	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	1407.34	3006.03	426.57	202.84
归属母公司股东净利润	187.40	359.80	461.04	585.57	现金流量净额	1106.20	3361.59	767.64	699.52

资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	1554.81	4916.40	5684.04	6383.56	成长能力				
应收和预付款项	635.21	688.61	820.21	927.85	销售收入增长率	-1.16%	24.18%	15.61%	12.31%
存货	711.64	718.66	845.18	965.21	营业利润增长率	255.68%	89.43%	42.55%	29.22%
其他流动资产	198.74	244.90	281.93	315.67	净利润增长率	150.83%	89.04%	28.14%	27.01%
长期股权投资	12.88	12.88	12.88	12.88	EBITDA 增长率	70.81%	73.47%	37.43%	25.23%
投资性房地产	2.91	2.91	2.91	2.91	获利能力				
固定资产和在建工程	610.27	537.06	460.54	380.74	毛利率	6.65%	7.45%	8.43%	9.04%
无形资产和开发支出	576.64	553.49	530.34	507.18	三费率	3.50%	2.94%	3.17%	3.04%
其他非流动资产	31.69	31.67	31.65	31.63	净利率	2.40%	3.66%	4.06%	4.59%
资产总计	4334.78	7706.57	8669.68	9527.63	ROE	5.98%	10.53%	12.09%	13.59%
短期借款	734.00	3845.66	4340.32	4644.12	ROA	4.39%	4.67%	5.32%	6.15%
应付和预收款项	342.60	362.29	432.38	486.72	ROIC	2.99%	4.17%	5.62%	6.62%
长期借款	14.35	14.35	14.35	14.35	EBITDA/销售收入	3.53%	4.93%	5.86%	6.53%
其他负债	63.57	67.52	70.55	73.33	营运能力				
负债合计	1154.52	4289.82	4857.60	5218.52	总资产周转率	2.21	1.63	1.39	1.40
股本	534.60	1069.21	1069.21	1069.21	固定资产周转率	12.83	17.26	22.96	30.62
资本公积	2128.54	1510.14	1510.14	1510.14	应收账款周转率	20.73	21.70	22.26	21.49
留存收益	517.11	837.40	1232.73	1729.77	存货周转率	12.78	12.60	13.21	12.74
归属母公司股东权益	3180.26	3416.75	3812.08	4309.12	资本结构				
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	资产负债率	26.63%	55.66%	56.03%	54.77%
股东权益合计	3180.26	3416.75	3812.08	4309.12	带息债务/总负债	64.82%	89.98%	89.65%	89.27%
负债和股东权益合计	4334.78	7706.57	8669.68	9527.63	流动比率	2.83	1.55	1.59	1.67

业绩和估值指标				
	2016A	2017E	2018E	2019E
EBITDA	279.33	484.56	665.94	833.94
PE	46.04	23.98	18.72	14.74
PB	2.71	2.53	2.26	2.00
PS	1.09	0.88	0.76	0.68
EV/EBITDA	12.39	15.53	10.89	8.22
股息率	0.10%	0.46%	0.76%	1.03%

来源：中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。