

# 楚江新材 (002171)

证券研究报告

2018年04月25日

## 基础材料、热工装备双轮驱动业绩增长

### 事件:

- (1) **公司公布 2017 年度报告:** 报告期内公司实现营收 110.44 亿元, 同比增长 39.47%; 实现归母净利润 3.61 亿元, 同比增长 92.44%; 报告期内 EPS 为 0.344 元/股, 符合市场预期。
- (2) **公司公布 2018 年第一季度报告:** 报告期内公司实现营收 30.09 亿元, 同比增长 38.24%; 实现归母净利润 1.02 亿元, 同比增长 23.57%; 报告期内 EPS 为 0.097 元/股。

**金属材料产品调结构, 附加值提升。** 2017 年, 公司在维持已有市场的基础上, 向消费电子、新能源、LED、高铁护套、汽车连接器等新兴行业取得重大突破, 实现基础材料销量 44.61 万吨, 同比增 6.75%, 其中: 高精度合金板带产品 16.72 万吨 (+9.87%)、精密铜合金线材 3.61 万吨 (+5.32%)、铜导体材料 7.80 万吨 (+11.37%)、特种钢材产品 16.48 万吨 (+2.12%); 同时, 公司通过技术改造优化金属材料产品结构, 提升高端产品比重, 产品附加值增加, 吨产品营业毛利额上升, 突出表现在高精度铜合金板带产品高端比提升, 吨营业毛利额同比增加 544 元/吨, 金属材料实现量价齐升。

**高端热工装备、材料继续放量。** 2017 年公司共生产热工装备 132 台套, 基本与上年持平。在稳定高端热工装备产品的基础上, 逐步向高温合金材料、特种功能材料、再制造材料等特种复合材料延伸。热工装备、材料子公司顶立科技实现销售收入 2.04 亿元, 较上年增长 31.52%; 实现利润总额 8564.61 万元, 同比增长 39.30%。

**募投项目继续放量, 支撑公司业绩增长。** 2018 年, 将重点推进安徽芜湖和广东清远《铜合金板带产品升级、产能置换及智能化改造项目》的项目实施进度, 项目全部建成后有望新增高精度铜合金板带产能共 6.2 万吨,。同时做好《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》的建设工作, 继续渗透热工装备、新材料领域。

**全年净利润目标 4.35 亿元。** 公司在年报中设定了 4.35 亿元的归母净利润目标, 一季报中预计上半年盈利将达 2-2.5 亿元, 4.35 亿元的目标大概率可以实现。

**盈利预测与投资建议:** 年报及一季报符合预期, 维持公司 2018~2020 年归母净利润为 4.47 亿元、5.78 万元、7.08 亿元, EPS 分别为 0.42、0.54 和 0.66 元/股, 对应 4 月 24 日收盘价动态 PE 分别为 17 倍、13 倍和 11 倍, 考虑公司是国内铜基材料加工的龙头企业, 同时新材料、新能源有望成为公司的业绩新增长点, 公司的业绩增长长期可期, 维持“增持”评级。

**风险提示:** 加工费下跌, 产品放量不及预期, 下游需求不及预期

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	7,918.47	11,044.03	13,132.73	14,716.91	16,135.59
增长率(%)	(1.16)	39.47	18.91	12.06	9.64
EBITDA(百万元)	279.30	330.78	577.10	753.68	906.78
净利润(百万元)	187.40	360.63	446.58	578.39	707.83
增长率(%)	166.01	92.44	23.83	29.52	22.38
EPS(元/股)	0.18	0.34	0.42	0.54	0.66
市盈率(P/E)	40.79	21.20	17.12	13.22	10.80
市净率(P/B)	2.40	2.23	2.02	1.82	1.60
市销率(P/S)	0.97	0.69	0.58	0.52	0.47
EV/EBITDA	27.30	23.48	11.61	8.72	6.40

资料来源: wind, 天风证券研究所

### 投资评级

行业	有色金属/工业金属
6 个月评级	增持 (维持评级)
当前价格	7.15 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	1,069.21
流通 A 股股本(百万股)	1,027.51
A 股总市值(百万元)	7,644.84
流通 A 股市值(百万元)	7,346.68
每股净资产(元)	3.17
资产负债率(%)	31.54
一年内最高/最低(元)	20.29/5.71

### 作者

**杨诚笑** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110517020002  
yangchengxiao@tfzq.com

**田源** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110517030003  
tianyuan@tfzq.com

### 股价走势



资料来源: 贝格数据

### 相关报告

- 1 《楚江新材-首次覆盖报告:基础材料+新材料+新能源三足鼎立布局初现》 2018-03-07

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	1,554.81	692.29	1,050.62	1,177.35	1,820.36
应收账款	490.84	597.24	709.42	346.60	413.42
预付账款	77.11	168.24	51.19	220.54	83.35
存货	711.64	919.11	878.69	1,199.82	995.63
其他	266.00	1,060.62	555.82	684.16	775.73
<b>流动资产合计</b>	<b>3,100.38</b>	<b>3,437.50</b>	<b>3,245.74</b>	<b>3,628.47</b>	<b>4,088.50</b>
长期股权投资	12.88	11.97	11.97	11.97	11.97
固定资产	606.10	644.34	646.90	664.99	679.39
在建工程	4.17	26.50	51.90	79.14	77.48
无形资产	227.57	228.01	220.22	212.43	204.64
其他	383.67	386.11	384.04	384.51	384.81
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,234.40</b>	<b>1,296.93</b>	<b>1,315.04</b>	<b>1,353.05</b>	<b>1,358.30</b>
<b>资产总计</b>	<b>4,334.78</b>	<b>4,734.43</b>	<b>4,560.78</b>	<b>4,981.52</b>	<b>5,446.80</b>
短期借款	734.00	790.00	131.58	131.86	0.00
应付账款	187.10	251.98	312.08	337.61	334.82
其他	172.58	200.65	285.70	245.67	243.73
<b>流动负债合计</b>	<b>1,093.69</b>	<b>1,242.63</b>	<b>729.36</b>	<b>715.14</b>	<b>578.55</b>
长期借款	14.35	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	46.48	57.83	48.13	50.82	52.26
<b>非流动负债合计</b>	<b>60.83</b>	<b>57.83</b>	<b>48.13</b>	<b>50.82</b>	<b>52.26</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,154.52</b>	<b>1,300.46</b>	<b>777.49</b>	<b>765.96</b>	<b>630.81</b>
少数股东权益	0.00	0.00	6.46	15.12	25.66
股本	534.60	1,069.21	1,069.21	1,069.21	1,069.21
资本公积	2,128.54	1,593.94	1,593.94	1,593.94	1,593.94
留存收益	2,645.66	2,364.76	2,707.62	3,131.23	3,721.12
其他	(2,128.54)	(1,593.94)	(1,593.94)	(1,593.94)	(1,593.94)
<b>股东权益合计</b>	<b>3,180.26</b>	<b>3,433.97</b>	<b>3,783.28</b>	<b>4,215.56</b>	<b>4,815.99</b>
<b>负债和股东权益总</b>	<b>4,334.78</b>	<b>4,734.43</b>	<b>4,560.78</b>	<b>4,981.52</b>	<b>5,446.80</b>

现金流量表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	190.33	360.63	446.58	578.39	707.83
折旧摊销	61.03	59.04	39.83	42.46	45.05
财务费用	18.26	(7.65)	(8.71)	(11.14)	(14.99)
投资损失	0.73	11.37	2.00	10.00	10.00
营运资金变动	(354.10)	(975.94)	672.04	(260.06)	179.10
其它	(10.25)	676.11	2.23	9.70	11.71
<b>经营活动现金流</b>	<b>(94.01)</b>	<b>123.56</b>	<b>1,153.96</b>	<b>369.36</b>	<b>938.69</b>
资本支出	56.12	107.74	69.70	77.32	48.56
长期投资	(1.13)	(0.91)	0.00	0.00	0.00
其他	(261.55)	(1,001.05)	(122.56)	(169.10)	(110.41)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(206.56)</b>	<b>(894.22)</b>	<b>(52.86)</b>	<b>(91.79)</b>	<b>(61.86)</b>
债权融资	748.35	790.00	142.58	135.53	4.89
股权融资	1,316.99	19.26	8.71	11.14	14.99
其他	(658.00)	(897.78)	(894.06)	(297.51)	(253.71)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>1,407.34</b>	<b>(88.52)</b>	<b>(742.77)</b>	<b>(150.84)</b>	<b>(233.83)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>1,106.77</b>	<b>(859.18)</b>	<b>358.33</b>	<b>126.73</b>	<b>643.00</b>

利润表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	<b>7,918.47</b>	<b>11,044.03</b>	<b>13,132.73</b>	<b>14,716.91</b>	<b>16,135.59</b>
营业成本	7,391.60	10,393.71	12,225.60	13,581.23	14,809.13
营业税金及附加	39.10	63.09	65.66	73.58	80.68
营业费用	107.34	124.47	124.76	139.81	153.29
管理费用	147.39	165.51	164.16	183.96	201.69
财务费用	22.27	(19.26)	(8.71)	(11.14)	(14.99)
资产减值损失	14.68	11.42	8.70	18.00	20.00
公允价值变动收益	0.67	(2.67)	(4.57)	0.89	0.93
投资净收益	(0.73)	(11.37)	(2.00)	(10.00)	(10.00)
其他	0.12	(115.96)	13.14	18.21	18.14
<b>营业利润</b>	<b>196.04</b>	<b>435.08</b>	<b>545.99</b>	<b>722.36</b>	<b>876.72</b>
营业外收入	38.59	6.20	7.00	0.00	0.00
营业外支出	5.64	4.71	4.14	11.50	6.78
<b>利润总额</b>	<b>228.99</b>	<b>436.57</b>	<b>548.85</b>	<b>710.86</b>	<b>869.94</b>
所得税	38.66	75.94	95.48	123.66	151.33
<b>净利润</b>	<b>190.33</b>	<b>360.63</b>	<b>453.38</b>	<b>587.20</b>	<b>718.61</b>
少数股东损益	2.93	0.00	6.80	8.81	10.78
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>187.40</b>	<b>360.63</b>	<b>446.58</b>	<b>578.39</b>	<b>707.83</b>
每股收益(元)	0.18	0.34	0.42	0.54	0.66

主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>成长能力</b>					
营业收入	-1.16%	39.47%	18.91%	12.06%	9.64%
营业利润	255.68%	121.94%	25.49%	32.30%	21.37%
归属于母公司净利润	166.01%	92.44%	23.83%	29.52%	22.38%
<b>获利能力</b>					
毛利率	6.65%	5.89%	6.91%	7.72%	8.22%
净利率	2.37%	3.27%	3.40%	3.93%	4.39%
ROE	5.89%	10.50%	11.82%	13.77%	14.78%
ROIC	9.64%	14.73%	12.75%	20.76%	22.76%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	26.63%	27.47%	17.05%	15.38%	11.58%
净负债率	-0.63%	-33.45%	-4.81%	-9.86%	-11.36%
流动比率	2.83	2.77	4.45	5.07	7.07
速动比率	2.18	2.03	3.25	3.40	5.35
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	18.19	20.30	20.10	27.87	42.46
存货周转率	13.81	13.54	14.61	14.16	14.70
总资产周转率	2.21	2.44	2.83	3.08	3.09
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.18	0.34	0.42	0.54	0.66
每股经营现金流	-0.09	0.12	1.08	0.35	0.88
每股净资产	2.97	3.21	3.53	3.93	4.48
<b>估值比率</b>					
市盈率	40.79	21.20	17.12	13.22	10.80
市净率	2.40	2.23	2.02	1.82	1.60
EV/EBITDA	27.30	23.48	11.61	8.72	6.40
EV/EBIT	34.93	28.57	12.47	9.24	6.74

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com