

**楚江新材(002171)/国防军工**
**双轮驱动发展战略明晰, 业绩大幅增长**
**评级: 增持**

市场价格: 7.03

分析师: 杨帆

执业证书编号: S0740517060002

电话: 0755-22660861

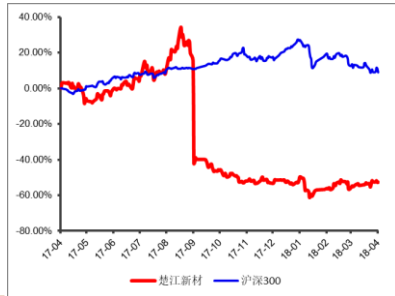
Email: yangfan@r.qizq.com.cn

联系人: 吴张爽

Email: wuzs@r.qizq.com.cn

**基本状况**

总股本(百万股)	1069
流通股本(百万股)	1028
市价(元)	7.03
市值(百万元)	7,517
流通市值(百万元)	7,723

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**

深度报告<<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	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	7,918.47	11,044.03	13,875.71	16,445.50	19,208.34
增长率 yoy%	-1.16%	39.47%	25.64%	18.52%	16.80%
净利润	187.40	360.63	443.53	564.19	708.73
增长率 yoy%	166.01%	92.44%	22.99%	27.20%	25.62%
每股收益(元)	0.18	0.34	0.41	0.53	0.66
每股现金流量	-0.09	0.12	0.94	-0.18	0.77
净资产收益率	5.89%	10.50%	11.67%	12.01%	13.37%
P/E	40.11	20.84	16.95	13.32	10.61
PEG	0.92	0.83	0.21	0.31	0.42
P/B	2.36	2.19	1.98	1.60	1.42

备注:

**投资要点**

- 事件:** 公司发布 2017 年年报, 实现营收 110.44 亿元, 同增 39.47%, 归母净利润 3.61 亿元, 同增 92.44%, 扣非后净利 2.34 亿元, 同增 46.45%。基本每股收益 0.337 元/股, 加权平均净资产收益率 10.88%。利润分配方案: 每 10 股派发现金红利 1.00 元(含税)。
- 公司业绩实现大幅增长, 主要因为 1) 金属材料产销两旺:** 金属材料产品总销量 44.61 万吨, 较上年增长 6.75%。其中高精度铜合金板带材产量 1 6.84 万吨, 占国内市场份额的 9.65%, 稳居全国第一位, 与第二位差距进一步拉大, 并进入全球前三位。**2) 技改优化产品结构:** 高端产品(白铜带、磷铜等)比重增加, 产品均价有所提高;**3) 行业回暖:** 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, 加工费收入增长, 量价齐升保障铜板块业绩稳健增长。**4) 装备制造服务及新材料业务:** 子公司顶立科技实现营收 2.04 亿元, 同比增长 31.52%, 净利润 7329.35 万元。
- 期间费用总额下降。**17 年公司期间费用总额 2.71 亿元, 较去年同期减少 2.27%。其中, (1) 销售费用 1.24 亿元(+15.96%), 主要因为销售规模上升、销售人员薪资提升;(2) 管理费用 1.66 亿元(+12.30%), 主要因为研发费用投入加大及管理人员薪酬提升;(3) 财务费用-1925.78 万元, 较上年同期下降 186.47%, 主要利用暂时闲置的募集资金进行保本收益型理财获得的利息收入增加所致。
- 顶立科技超额完成业绩承诺。**子公司顶立科技为高端热工装备龙头企业, 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 30 m3 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。“军工四证”齐全, 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。17 年, 顶立科技生产热工装备 122 台套, 实现营收 2.04 亿元, 同比增长 31.52%, 净利润 7329.35 万元, 超额完成业绩承诺。
- 新材料领域坚定布局, 未来业绩放量可期。**我国基础材料产业产能过剩, 而高端材料不能完全自给, 在当前大国竞争日益激烈的大背景下, 新材料国产化发展空间较大。公司 2015 年收购顶立科技, 完成新材料领域布局第一步, 16 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。
- 发展战略明晰, 二期员工持股完成。**公司以实施先进基础材料和高端装备制造及军工新材料的双轮驱动为核心战略, 并以未来 5-10 年, 每年保持 20%-30%的持续增长为核心目标。2017 年 7 月份, 公司第二期员工持股计划完成购买, 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:** 我们预计 18-20 年实现 EPS 分别为 0.41/0.53/0.66 元/股, 当前市值对应 18 年动态 PE 为 17 倍, 给予增持评级。
- 风险提示:** 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

## 损益表（人民币百万元）

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	<b>7,918</b>	<b>11,044</b>	<b>13,876</b>	<b>16,445</b>	<b>19,208</b>
增长率	-1.2%	39.5%	25.6%	18.5%	16.8%
营业成本	-7,392	-10,394	-12,917	-15,222	-17,662
% 销售收入	<b>93.3%</b>	<b>94.1%</b>	<b>93.1%</b>	<b>92.6%</b>	<b>92.0%</b>
毛利	527	650	959	1,224	1,546
% 销售收入	<b>6.7%</b>	<b>5.9%</b>	<b>6.9%</b>	<b>7.4%</b>	<b>8.1%</b>
营业税金及附加	-39	-63	-76	-89	-108
% 销售收入	<b>0.5%</b>	<b>0.6%</b>	<b>0.6%</b>	<b>0.5%</b>	<b>0.6%</b>
营业费用	-107	-124	-153	-191	-231
% 销售收入	<b>1.4%</b>	<b>1.1%</b>	<b>1.1%</b>	<b>1.2%</b>	<b>1.2%</b>
管理费用	-147	-166	-204	-250	-323
% 销售收入	<b>1.9%</b>	<b>1.5%</b>	<b>1.5%</b>	<b>1.5%</b>	<b>1.7%</b>
息税前利润 (EBIT)	233	297	526	694	886
% 销售收入	<b>2.9%</b>	<b>2.7%</b>	<b>3.8%</b>	<b>4.2%</b>	<b>4.6%</b>
财务费用	-22	19	15	-13	-25
% 销售收入	<b>0.3%</b>	<b>-0.2%</b>	<b>-0.1%</b>	<b>0.1%</b>	<b>0.1%</b>
资产减值损失	-15	-11	-9	-12	-8
公允价值变动收益	1	-3	-5	1	1
投资收益	-1	-11	0	0	0
% 税前利润	—	—	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>
营业利润	196	291	528	670	854
营业利润率	<b>2.5%</b>	<b>2.6%</b>	<b>3.8%</b>	<b>4.1%</b>	<b>4.4%</b>
营业外收支	33	1	10	11	3
税前利润	<b>229</b>	<b>293</b>	<b>538</b>	<b>681</b>	<b>857</b>
利润率	<b>2.9%</b>	<b>2.6%</b>	<b>3.9%</b>	<b>4.1%</b>	<b>4.5%</b>
所得税	-39	-76	-94	-117	-148
所得税率	<b>16.9%</b>	<b>26.0%</b>	<b>17.5%</b>	<b>17.2%</b>	<b>17.3%</b>
净利润	190	217	444	564	709
少数股东损益	3	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	<b>187</b>	<b>217</b>	<b>444</b>	<b>564</b>	<b>709</b>
净利率	<b>2.4%</b>	<b>2.0%</b>	<b>3.2%</b>	<b>3.4%</b>	<b>3.7%</b>

## 现金流量表（人民币百万元）

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	190	361	444	564	709
加：折旧和摊销	61	59	60	62	64
资产减值准备	15	11	0	0	0
公允价值变动损失	-1	3	-5	1	1
财务费用	18	-8	-15	13	25
投资收益	1	11	0	0	0
少数股东损益	3	0	0	0	0
营运资金的变动	-354	-990	521	-834	28
经营活动现金净流	<b>-94</b>	<b>124</b>	<b>1,005</b>	<b>-194</b>	<b>826</b>
固定资本投资	0	0	-50	-50	-50
投资活动现金净流	-207	-894	-42	-63	-63
股利分配	-107	-322	-67	-85	-106
其他	1,514	233	-719	503	-203
筹资活动现金净流	<b>1,407</b>	<b>-89</b>	<b>-785</b>	<b>419</b>	<b>-309</b>
现金净流量	<b>1,107</b>	<b>-859</b>	<b>178</b>	<b>161</b>	<b>454</b>

## 资产负债表（人民币百万元）

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	1,555	692	870	1,031	1,485
应收款项	558	753	927	1,098	1,226
存货	712	919	980	1,349	1,341
其他流动资产	276	1,073	492	752	736
流动资产	3,100	3,438	3,269	4,229	4,788
% 总资产	<b>71.5%</b>	<b>72.6%</b>	<b>71.8%</b>	<b>76.7%</b>	<b>78.9%</b>
长期投资	26	25	16	17	18
固定资产	606	644	628	611	593
% 总资产	<b>14.0%</b>	<b>13.6%</b>	<b>13.8%</b>	<b>11.1%</b>	<b>9.8%</b>
无形资产	228	228	230	231	233
非流动资产	1,234	1,297	1,286	1,286	1,283
% 总资产	<b>28.5%</b>	<b>27.4%</b>	<b>28.2%</b>	<b>23.3%</b>	<b>21.1%</b>
资产总计	<b>4,335</b>	<b>4,734</b>	<b>4,555</b>	<b>5,516</b>	<b>6,072</b>
短期借款	734	790	80	178	0
应付款项	239	303	513	465	594
其他流动负债	121	149	118	129	132
流动负债	1,094	1,243	711	772	727
长期贷款	14	14	0	0	0
其他长期负债	46	43	43	44	44
负债	<b>1,155</b>	<b>1,300</b>	<b>754</b>	<b>817</b>	<b>770</b>
普通股股东权益	3,180	3,434	3,801	4,699	5,301
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	<b>4,335</b>	<b>4,734</b>	<b>4,555</b>	<b>5,516</b>	<b>6,072</b>

## 比率分析

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
每股指标					
每股收益(元)	0.18	0.34	0.41	0.53	0.66
每股净资产(元)	2.97	3.21	3.55	4.39	4.96
每股经营现金净流(元)	-0.09	0.12	0.94	-0.18	0.77
每股股利(元)	0.10	0.30	0.06	0.08	0.10
回报率					
净资产收益率	5.89%	10.50%	11.67%	12.01%	13.37%
总资产收益率	4.39%	7.62%	9.74%	10.23%	11.67%
投入资本收益率	9.64%	14.73%	12.10%	19.01%	19.09%
增长率					
营业总收入增长率	-1.16%	39.47%	25.64%	18.52%	16.80%
EBIT增长率	160.41%	24.50%	88.57%	33.34%	28.61%
净利润增长率	166.01%	92.44%	22.99%	27.20%	25.62%
总资产增长率	52.79%	9.22%	-3.79%	21.09%	10.08%
资产管理能力					
应收账款周转天数	19.8	17.7	17.9	18.5	18.0
存货周转天数	26.1	26.6	24.6	25.5	25.2
应付账款周转天数	6.3	6.9	5.7	6.3	6.3
固定资产周转天数	28.1	20.4	16.5	13.6	11.3
偿债能力					
净负债/股东权益	1.76%	-1.91%	-25.00%	-27.82%	21.15%
EBIT利息保障倍数	9.8	-14.1	-34.2	52.6	35.2
资产负债率	26.63%	27.47%	16.56%	14.81%	12.69%

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。