

# 楚江新材 (002171)

证券研究报告

2018年05月08日

## 联手鑫海铜业，布局新能源车用导体材料

**事件 1: 公司以 6,000 万元收购鑫海铜业 22.22% 股权。**公司以自有资金 3,000 万元收购鑫海铜业 12.5% 的股权。同时以自有资金对鑫海铜业增资 3,000 万元。股权转让及增资完成后，公司将持有鑫海铜业 22.22% 的股权。

**事件 2: 公司与鑫海铜业签署战略合作框架协议，布局铜导体材料。**公司与鑫海铜业签署了《战略合作框架协议》，双方将在新能源和新能源汽车导体材料领域建立深度战略合作伙伴关系。

**鑫海铜业深耕导体材料 30 年。**鑫海铜业是拥有 30 年历史的导体材料研发制造企业，主要从事铜冶炼、细伸加工、镀锡加工、并绞精深加工等业务，拥有导体产能近 10 万吨，产品广泛应用于新能源汽车、先进轨道交通、电力装备、新一代信息技术、国防军工、国家智能电网、太阳能光伏发电等行业。2017 年实现营收 36.07 亿元，净利润 3488.80 万元，18 年业绩承诺不低于 3800 万元。

**进军新能源车用铜导体等高端应用领域。**据鑫海铜业官网，2016 年鑫海铜业响应国家十三五规划及中国制造 2025 制造强国战略，先后开发出了车内高/低压动力连接铜导体，新能源汽车充电桩铜导体等产品，切入新能源车应用领域。

**新能源车对铜导体材料需求量巨大，远期有望达 50~60 万吨/年。**据 ICA(国际铜业协会)报告，传统燃油车单车通常仅搭载 18kg 左右低压线缆，而新能源汽车单车在高低压线缆、电机转子上消耗的铜材可达 33~38kg(按 PHV/EV 乘用车计算)。《节能与新能源汽车技术路线图》指出，到 2020/2025/2030 年国内新能源汽车渗透率分别达 7%、15% 和 40%，粗算带来的铜导体材料需求分别可达 6.6~7.6 万吨、17.3~20.0 万吨和 52.8~60.8 万吨，而目前此领域的需求尚不足 3 万吨/年，市场空间巨大。

**公司将与鑫海在新能源车等应用领域展开合作，打造一流铜导体企业。**根据框架协议，公司为鑫海铜业提供原材料，鑫海继续加强技术研发与产能扩张，公司将协助引入国外一流的装备与工业技术，与鑫海共同研发“面向新一代新能源和新能源汽车用导体材料”，实现产品国内领先与进口替代。未来 3-5 年内，鑫海将把铜导体材料产能规模增至 20 万吨以上，稳居国内前三。10 年内，产销规模增到 30 万吨以上，成为国内第一。

**盈利预测与投资建议：**考虑鑫海铜业贡献投资收益，小幅上调公司 2018~2020 年 EPS 分别至 0.43/0.57/0.71 元/股(前值为 0.42/0.54/0.66 元/股)，对应 5 月 7 日收盘价动态 PE 分别为 16 倍、12 倍和 10 倍。与鑫海铜业的合作有望为公司贡献新的利润增长点，业绩有望超预期，上调至“买入”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，与鑫海铜业合作进展不及预期

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	591.10	793.68	966.78
净利润(百万元)	187.40	360.63	457.97	610.94	756.95
增长率(%)	166.01	92.44	26.99	33.40	23.90
EPS(元/股)	0.18	0.34	0.43	0.57	0.71
市盈率(P/E)	39.65	20.61	16.23	12.16	9.82
市净率(P/B)	2.34	2.16	1.96	1.76	1.53
市销率(P/S)	0.94	0.67	0.57	0.50	0.46
EV/EBITDA	27.30	23.48	10.96	7.97	5.71

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	买入(调高评级)
当前价格	6.95 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)	7,431.00
流通 A 股市值(百万元)	7,141.18
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

- 《楚江新材-年报点评报告:基础材料、热工装备双轮驱动业绩增长》  
2018-04-25
- 《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	1,895.26
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>4,163.40</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>5,521.71</b>
短期借款	734.00	790.00	122.67	98.63	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>720.45</b>	<b>681.91</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>768.58</b>	<b>732.73</b>	<b>630.81</b>
少数股东权益	0.00	0.00	6.63	15.77	27.05
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	2,716.36	3,163.81	3,794.64
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>3,792.19</b>	<b>4,248.79</b>	<b>4,890.89</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>5,521.71</b>

  

现金流量表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	190.33	360.63	457.97	610.94	756.95
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)	(15.36)
投资损失	0.73	11.37	(12.00)	(30.00)	(50.00)
营运资金变动	(354.10)	(975.94)	672.04	(260.06)	179.10
其它	(10.25)	676.11	2.40	10.20	12.46
<b>经营活动现金流</b>	<b>(94.01)</b>	<b>123.56</b>	<b>1,151.52</b>	<b>362.40</b>	<b>928.19</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)	(108.56)	(129.10)	(50.41)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(206.56)</b>	<b>(894.22)</b>	<b>(38.86)</b>	<b>(51.79)</b>	<b>(1.86)</b>
债权融资	748.35	790.00	133.67	102.30	4.89
股权融资	1,316.99	19.26	8.71	11.14	15.36
其他	(658.00)	(897.78)	(896.72)	(297.32)	(228.68)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>1,407.34</b>	<b>(88.52)</b>	<b>(754.33)</b>	<b>(183.88)</b>	<b>(208.43)</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>717.91</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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)	(15.36)
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)	12.00	30.00	50.00
其他	0.12	(115.96)	(14.86)	(61.79)	(101.86)
<b>营业利润</b>	<b>196.04</b>	<b>435.08</b>	<b>559.99</b>	<b>762.36</b>	<b>937.10</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>562.85</b>	<b>750.86</b>	<b>930.32</b>
所得税	38.66	75.94	97.91	130.62	161.83
<b>净利润</b>	<b>190.33</b>	<b>360.63</b>	<b>464.94</b>	<b>620.24</b>	<b>768.48</b>
少数股东损益	2.93	0.00	6.97	9.30	11.53
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>187.40</b>	<b>360.63</b>	<b>457.97</b>	<b>610.94</b>	<b>756.95</b>
每股收益(元)	0.18	0.34	0.43	0.57	0.71

  

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%	28.71%	36.14%	22.92%
归属于母公司净利润	166.01%	92.44%	26.99%	33.40%	23.90%
<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%	3.49%	4.15%	4.69%
ROE	5.89%	10.50%	12.10%	14.43%	15.56%
ROIC	9.64%	14.73%	13.08%	21.92%	24.34%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	26.63%	27.47%	16.85%	14.71%	11.42%
净负债率	-0.63%	-33.45%	-4.79%	-9.78%	-11.18%
流动比率	2.83	2.77	4.51	5.32	7.20
速动比率	2.18	2.03	3.29	3.56	5.48
<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	3.07
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.18	0.34	0.43	0.57	0.71
每股经营现金流	-0.09	0.12	1.08	0.34	0.87
每股净资产	2.97	3.21	3.54	3.96	4.55
<b>估值比率</b>					
市盈率	39.65	20.61	16.23	12.16	9.82
市净率	2.34	2.16	1.96	1.76	1.53
EV/EBITDA	27.30	23.48	10.96	7.97	5.71
EV/EBIT	34.93	28.57	11.75	8.42	5.99

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