楚江新材(002171)/国防军工　　携手鑫海铜业，强化导体材料及新能源布局

评级：增持

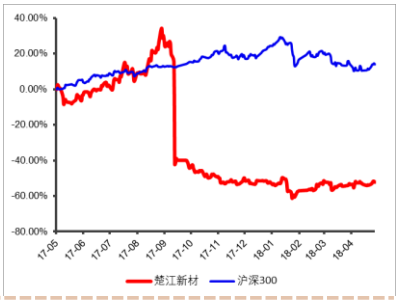
市场价格：7.10

分析师：杨帆
执业证书编号：S0740517060002
电话：0755-22660861
Email：yangfan@r.qlzq.com.cn
联系人：吴张爽
Email：wuzs@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1069
流通股本(百万股)	1028
市价(元)	7.10
市值(百万元)	7,591
流通市值(百万元)	7,591

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>>

年报点评<<双轮驱动发展战略明晰，业绩大幅增长 2018.4.27>>

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	40.51	21.05	17.12	13.46	10.71
PEG	0.93	0.83	0.21	0.31	0.42
P/B	2.39	2.21	2.00	1.62	1.43

备注：

投资要点

- **事件：**公司日前发布公告称（1）公司以自有资金人民币 3,000 万元，收购汤优钢先生持有鑫海铜业 12.5%的股权。同时，以自有资金对鑫海铜业增资人民币 3,000.00 万元；本次股权转让及增资完成后，公司将持有鑫海铜业 22.22%的股权。（2）公司与鑫海铜业签署了《战略合作框架协议》，双方一致同意利用各自的优势，遵循优势互补原则，在新能源和新能源汽车铜导体材料领域建立深度战略伙伴合作关系。

- **鑫海铜业专注导体材料研发制造。**鑫海铜业有着 30 年导体材料的研发制造历史，一直致力于导体延伸工艺的技术研发和科技创新，以高质量、高科技含量的导体材料为重点发展方向。公司研发、生产的高精度圆铜丝、镀锡软圆铜线、铜并线、镀锡铜并线、软铜绞线、镀锡软铜绞线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，现有导体材料年生产能力近 10 万吨。2017 全年实现营业收入 36.07 亿元，净利润 3488.8 万元。本次投前估值 2.4 亿元，对应 PE6.88 倍。鑫海铜业 2018 年承诺净利润 3800 万元，若完成有望增厚楚江新材投资收益。

- **根据双方签订的框架协议，双方将在多方面展开合作，**（1）业务协同：双方共同发挥上下游产业协同优势，楚江新材加快优质导体母材产能建设，提供更加优质的原材料，鑫海铜业加快新兴应用领域导体产品开发和产能扩充，共同促进产品质量和产能规模增长，提高市场占有率。（2）技术合作：楚江新材引进国外一流的装备和工艺技术，双方共同研发“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，并替代进口。（3）资本助力：楚江新材将依托自身在资本市场的平台优势，为鑫海提供系统的融资解决方案，并在条件成熟的情况下，积极推动鑫海铜业的 IPO 或并购重组，并享受优先增资入股和并购重组的权利。

- **优势互补，强化导体材料及新能源方向布局。**楚江新材是铜基材料龙头，高精带铜合金板带材行业排名第一、铜导体材料区域领先，近些年来，公司以新能源、新材料为战略拓展方向，不断延伸产业链。导体材料是公司战略发展方向的一个重要落脚点，本次与鑫海铜业合作，将有利于双方优势互补，提升产业协同效应。双方希望通过共同努力，在 3-5 年内，将铜导体材料产能规模增至 20 万吨以上，年实现销售收入 100 亿元以上，产品品质一流、替代进口，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。

- **双轮驱动发展战略明晰，稳扎稳打坚定执行。**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。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。本次收购鑫海铜业股权，旨在强化铜导体材料实力及新能源领域布局，是公司双轮驱动战略的进一步落地之举，有望为未来公司业绩贡献新的增长点。

- **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，维持增持评级。

- **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	**7,918**	**11,044**	**13,876**	**16,445**	**19,208**
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	*93.3%*	*94.1%*	*93.1%*	*92.6%*	*92.0%*
毛利	527	650	959	1,224	1,546
% 销售收入	*6.7%*	*5.9%*	*6.9%*	*7.4%*	*8.1%*
营业税金及附加	-39	-63	-76	-89	-108
% 销售收入	*0.5%*	*0.6%*	*0.6%*	*0.5%*	*0.6%*
营业费用	-107	-124	-153	-191	-231
% 销售收入	*1.4%*	*1.1%*	*1.1%*	*1.2%*	*1.2%*
管理费用	-147	-166	-204	-250	-323
% 销售收入	*1.9%*	*1.5%*	*1.5%*	*1.5%*	*1.7%*
息税前利润（EBIT）	233	297	526	694	886
% 销售收入	*2.9%*	*2.7%*	*3.8%*	*4.2%*	*4.6%*
财务费用	-22	19	15	-13	-25
% 销售收入	*0.3%*	*-0.2%*	*-0.1%*	*0.1%*	*0.1%*
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	*—*	*—*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*
营业利润	196	291	528	670	854
营业利润率	*2.5%*	*2.6%*	*3.8%*	*4.1%*	*4.4%*
营业外收支	33	1	10	11	3
税前利润	**229**	**293**	**538**	**681**	**857**
利润率	*2.9%*	*2.6%*	*3.9%*	*4.1%*	*4.5%*
所得税	-39	-76	-94	-117	-148
所得税率	*16.9%*	*26.0%*	*17.5%*	*17.2%*	*17.3%*
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	**187**	**217**	**444**	**564**	**709**
净利率	*2.4%*	*2.0%*	*3.2%*	*3.4%*	*3.7%*

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	**-94**	**124**	**1,005**	**-194**	**826**
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	**1,407**	**-89**	**-785**	**419**	**-309**
现金净流量	**1,107**	**-859**	**178**	**161**	**454**

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	*71.5%*	*72.6%*	*71.8%*	*76.7%*	*78.9%*
长期投资	26	25	16	17	18
固定资产	606	644	628	611	593
% 总资产	*14.0%*	*13.6%*	*13.8%*	*11.1%*	*9.8%*
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	*28.5%*	*27.4%*	*28.2%*	*23.3%*	*21.1%*
资产总计	**4,335**	**4,734**	**4,555**	**5,516**	**6,072**
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	**1,155**	**1,300**	**754**	**817**	**770**
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	**4,335**	**4,734**	**4,555**	**5,516**	**6,072**

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。