

楚江新材 (002171)

证券研究报告

2019年04月24日

利润持续增长，新材料业务有望带来业绩增量

事件：公司公布 2018 年年报

根据公告，公司 2018 年实现营业收入 131.07 亿元，同比增长 18.68%；实现归母净利 4.09 亿元，同比增长 13.3%，对应 EPS 为 0.386 元，业绩符合市场预期。

公司同时公布了 2019 年一季报，公司 2019 年一季度实现营业收入 29.50 亿元，同比减少 1.97%；实现归母净利润 0.72 亿元，同比减少 29.2%。

铜基材料产品量价齐升带动业绩增长。2018 年，公司实现金属材料产品总销量为 48.8 万吨，较上年增长 9.39%；其中对公司利润贡献较多的高精度铜合金板带销量为 17.92 万吨，增长 7.2%。2018 年公司铜金属材料的盈利能力有所提高，金属材料全年的平均销售价格为 2.64 万元/吨，相较 2017 年高出 2166 元/吨；产品毛利率由 2017 年的 5.0% 提升至 2018 年的 7.3%。公司铜基材料业务的增长带动了公司整体业绩提升。

加大研发投入，推进新材料业务发展。公司旗下顶立科技致力高端特种装备的研发制造，产品包括热处理装备、粉体材料和碳基陶瓷基等复合材料。公司 2018 年加大了研发投入，全年研发费用达到 4 亿元，增长 1608%。在公司研发投入增长的带动下，公司新材料业务有望实现突破为公司带来业绩增量。

收购江苏天鸟 90% 股权，布局高端碳纤维项目

报告期内，公司发行股份及支付现金购买江苏天鸟 90% 股权，交易作价为 10.62 亿元。其中，公司以股份的方式支付 7.97 亿元，现金支付 2.65 亿元。同时公司拟向市场非公开发行募集配套资金不超过 7.48 亿元，用以支付本次交易现金对价和发展碳纤维相关项目。

江苏天鸟是碳纤维复合材料领域的领先企业，产品包括碳纤维织物、飞机碳刹车预制件、航天用碳/碳复合材料预制件等，是国际航空器材承制方 A 类供应商，同时具有军工“四证”。并购方案中，江苏天鸟业绩承诺为：2019 年-2020 年扣非后的净利润分别不低于 8,000 万元和 10,000 万元。

盈利预测与投资建议：

公司不断加大对新材料业务的研发投入，短期内研发费用对净利润造成影响。我们将 2019-2020 年公司的盈利预测调整为 5.20 亿和 6.09 亿元（前值为 6.11 亿和 7.56 亿元），19-20 年 EPS 为 0.43 和 0.51 元。对应 4 月 24 日收盘价，动态 PE 为 15 倍和 13 倍。考虑随着铜板带行业整合加剧，公司产品议价能力有望提升，同时新材料有望成为公司的业绩新增长点，维持公司“买入”评级。

风险提示：加工费下跌的风险，产品放量不及预期的风险。

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	11,044.03	13,107.11	14,742.18	17,400.79	20,379.84
增长率(%)	39.47	18.68	12.47	18.03	17.12
EBITDA(百万元)	330.78	732.28	645.34	736.49	913.33
净利润(百万元)	360.63	408.59	519.58	609.26	768.98
增长率(%)	92.44	13.30	27.16	17.26	26.22
EPS(元/股)	0.30	0.34	0.43	0.51	0.64
市盈率(P/E)	21.35	18.84	14.82	12.64	10.01
市净率(P/B)	2.24	1.72	1.59	1.44	1.29
市销率(P/S)	0.70	0.59	0.52	0.44	0.38
EV/EBITDA	23.48	7.86	11.10	9.73	7.23

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（维持评级）
当前价格	6.44 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,197.26
流通 A 股股本(百万股)	1,053.03
A 股总市值(百万元)	7,710.37
流通 A 股市值(百万元)	6,781.52
每股净资产(元)	3.80
资产负债率(%)	33.23
一年内最高/最低(元)	7.37/4.08

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	
陈霸鑫	联系人
chenbaxin@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《楚江新材-季报点评:盈利能力持续提升，继续加强新材料领域布局》 2018-10-25
- 《楚江新材-公司点评:收购江苏天鸟切入军用高端碳纤维领域，迈出新材料产业重要一步》 2018-08-30
- 《楚江新材-公司点评:联手鑫海铜业，布局新能源车用导体材料》 2018-05-08



财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	692.29	808.39	1,179.37	1,392.06	1,630.39	营业收入	11,044.03	13,107.11	14,742.18	17,400.79	20,379.84
应收票据及应收账款	713.03	980.28	768.15	343.83	958.52	营业成本	10,393.71	12,063.96	13,489.09	15,997.31	18,726.79
预付账款	168.24	241.10	100.64	341.26	201.13	营业税金及附加	63.09	68.59	73.86	87.18	102.11
存货	919.11	1,063.80	1,078.47	1,481.52	1,497.10	营业费用	124.47	138.69	137.17	161.91	189.63
其他	944.83	805.68	642.64	869.98	766.35	管理费用	165.51	164.35	158.27	186.82	218.80
流动资产合计	3,437.50	3,899.24	3,769.27	4,428.65	5,053.48	研发费用	0.00	400.57	300.00	300.00	300.00
长期股权投资	11.97	77.59	77.59	77.59	77.59	财务费用	(19.26)	9.89	(2.07)	(25.24)	(38.62)
固定资产	644.34	750.03	815.11	866.55	896.81	资产减值损失	11.42	23.62	1.00	2.00	3.00
在建工程	26.50	196.06	153.63	140.18	114.11	公允价值变动收益	(2.67)	3.98	0.00	3.69	2.77
无形资产	228.01	320.01	309.51	299.01	288.50	投资净收益	(11.37)	14.72	14.72	14.72	14.72
其他	386.11	1,384.69	1,241.86	1,265.90	1,297.16	其他	(115.96)	(249.53)	(29.44)	(36.83)	(34.98)
非流动资产合计	1,296.93	2,728.38	2,597.70	2,649.23	2,674.17	营业利润	435.08	468.27	599.57	709.22	895.63
资产总计	4,734.43	6,627.62	6,366.97	7,077.88	7,727.65	营业外收入	6.20	16.26	20.35	14.27	16.96
短期借款	790.00	1,280.38	740.88	954.30	690.65	营业外支出	4.71	5.68	5.34	5.24	5.42
应付票据及应付账款	226.49	186.26	347.42	255.44	440.34	利润总额	436.57	478.85	614.57	718.25	907.16
其他	226.14	548.16	332.13	391.81	496.06	所得税	75.94	69.95	92.19	107.74	136.07
流动负债合计	1,242.63	2,014.79	1,420.44	1,601.54	1,627.04	净利润	360.63	408.91	522.39	610.51	771.09
长期借款	0.00	0.00	0.00	29.93	0.00	少数股东损益	0.00	0.31	2.81	1.25	2.11
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	360.63	408.59	519.58	609.26	768.98
其他	57.83	109.72	71.34	79.63	86.90	每股收益(元)	0.30	0.34	0.43	0.51	0.64
非流动负债合计	57.83	109.72	71.34	109.56	86.90						
负债合计	1,300.46	2,124.51	1,491.78	1,711.11	1,713.94						
少数股东权益	0.00	31.33	34.01	35.24	37.30	主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
股本	1,069.21	1,197.26	1,197.26	1,197.26	1,197.26	成长能力					
资本公积	1,593.94	2,202.01	2,202.01	2,202.01	2,202.01	营业收入	39.47%	18.68%	12.47%	18.03%	17.12%
留存收益	2,364.76	3,274.51	3,643.92	4,134.27	4,779.15	营业利润	121.94%	7.63%	28.04%	18.29%	26.28%
其他	(1,593.94)	(2,202.01)	(2,202.01)	(2,202.01)	(2,202.01)	归属于母公司净利润	92.44%	13.30%	27.16%	17.26%	26.22%
股东权益合计	3,433.97	4,503.11	4,875.19	5,366.77	6,013.71	获利能力					
负债和股东权益总	4,734.43	6,627.62	6,366.97	7,077.88	7,727.65	毛利率	5.89%	7.96%	8.50%	8.07%	8.11%
						净利率	3.27%	3.12%	3.52%	3.50%	3.77%
						ROE	10.50%	9.14%	10.73%	11.43%	12.87%
						ROIC	14.73%	11.73%	10.83%	13.50%	15.17%
						偿债能力					
						资产负债率	27.47%	32.06%	23.43%	24.18%	22.18%
						净负债率	2.85%	10.48%	-8.99%	-7.60%	-15.63%
						流动比率	2.77	1.94	2.65	2.77	3.11
						速动比率	2.03	1.41	1.89	1.84	2.19
						营运能力					
						应收账款周转率	18.09	15.48	16.86	31.30	31.30
						存货周转率	13.54	13.22	13.76	13.59	13.68
						总资产周转率	2.44	2.31	2.27	2.59	2.75
						每股指标(元)					
						每股收益	0.30	0.34	0.43	0.51	0.64
						每股经营现金流	0.10	0.15	0.91	0.11	0.55
						每股净资产	2.87	3.73	4.04	4.45	4.99
						估值比率					
						市盈率	21.35	18.84	14.82	12.64	10.01
						市净率	2.24	1.72	1.59	1.44	1.29
						EV/EBITDA	23.48	7.86	11.10	9.73	7.23
						EV/EBIT	28.57	8.64	11.99	10.48	7.71

现金流量表(百万元)					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	360.63	408.91	519.58	609.26	768.98
折旧摊销	59.04	65.78	47.84	52.51	56.32
财务费用	(7.65)	(2.18)	(2.07)	(25.24)	(38.62)
投资损失	11.37	(14.72)	(14.72)	(14.72)	(14.72)
营运资金变动	(967.08)	(187.43)	534.85	(491.06)	(118.58)
其它	667.25	(91.21)	2.81	4.95	4.88
经营活动现金流	123.56	179.15	1,088.29	135.69	658.26
资本支出	107.74	1,229.48	98.37	71.71	42.73
长期投资	(0.91)	65.61	0.00	0.00	0.00
其他	(1,001.05)	(1,561.18)	(127.95)	(144.38)	(83.56)
投资活动现金流	(894.22)	(266.08)	(29.58)	(72.67)	(40.83)
债权融资	790.00	1,280.38	740.88	984.23	690.65
股权融资	19.26	726.24	2.07	25.24	38.62
其他	(897.78)	(1,833.34)	(1,430.68)	(859.81)	(1,108.38)
筹资活动现金流	(88.52)	173.27	(687.73)	149.66	(379.11)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(859.18)	86.35	370.98	212.69	238.32

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