

Q3 增速净利不及营收，股权回购彰显公司信心

核心观点：

1. 事件

楚江新材发布 2019 年三季度报告。公司 2019 年 Q3 实现营业收入 47.50 亿元，同比增长 43.76%，属前三季度同比增幅单季最大；实现归属上市公司股东净利润 1.36 亿元，同比增加 37.90%；基本每股收益 0.102 元/股，较上年同期上涨 8.51%。前三季度营收 117.23 亿元（YOY+20.28%），归属上市公司股东净利润 3.56 亿元（YOY+14.48%）。

2. 我们的分析与判断

（一）并表天鸟高新及鑫海高导提升公司业绩增速

公司 Q3 业绩增速小于营收增速。报告期内，公司管理费用、财务费用与研发费用分别同比增长 49.01%、1584.00%与 32.76%；公司 H1 主营业务如铜板带、铜导体、铜棒线、特种钢材及碳纤维复合材料的毛利率分别比上年同期变化-1.01%、+3.22%、-1.31%、+0.92%及+7.51%。因此我们推断明显提升的三费及本季度不太可能带来业绩增长的传统业务均不会显著提升公司业绩。然而公司并购了天鸟高新及鑫海高导，前者在国防领域拥有较大潜力且国家提供相应基金资助此类企业，后者在铜行业开展业务较为广泛，二者均对公司发展传统及新型铜材料业务十分重要。公司在自身传统铜业务并不十分景气时的业绩增长主要是源于这两家公司的并表。

（二）铜加工扩能升级已被受理，股权回购显示信心

公司于 8 月 26 日披露用于扩展铜加工业务的可转债公开发行预案，涉及项目为年产 5 万吨高精铜合金带箔材项目、年产 30 万吨绿色智能制造高精铜基材料项目等等。此方案于 10 月 15 日获得证监会受理。若可转债成功发行，公司铜产能或可大幅提升，从而保障公司龙头地位。此外，公司拟回购公司股份 4 至 6 亿元，回购总额达到 2 亿元后将优先用于股权激励或员工持股计划，后续回购部分亦有部分将用于股权激励。本次回购显示管理层对公司后续经营的信心。

楚江新材(002171.SZ)

谨慎推荐 维持评级

分析师

华立

☎: 8621-20252629

✉: huali@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130516080004

联系人

叶肖鑫

✉: yexiaoxin_yj@chinastock.com.cn

吴建璋

✉: wujianzhang_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2019-10-23

A 股收盘价(元)	6.24
A 股一年内最高价(元)	6.37
A 股一年内最低价(元)	6.15
上证指数	2941.62
市盈率	20.43
总股本(万股)	133366.78
实际流通 A 股(万股)	105503.36
限售的流通 A 股(万股)	27863.42
流通 A 股市值(亿元)	66.05

3. 投资建议

公司收购天鸟高新及鑫海高导有利于拓宽自身业务范围并可获得相应技术支持,加快向军工新材料方向的转型节奏。此外,公司通过股权回购进行股权激励显示了公司对后续经营的信心。我们预计公司 2019、2020 年 EPS 分别为 0.37 元、0.43 元,对应 PE 分别为 17X、15X,并维持“谨慎推荐”评级。

4. 风险提示

项目推进不及预期、铜材加工费下滑、铜产能消耗不及预期。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

华立，证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层
北京西城区金融大街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn