

2020年03月08日

公司研究

评级：买入（首次覆盖）

研究所

证券分析师： 苏立赞 S0350519090001

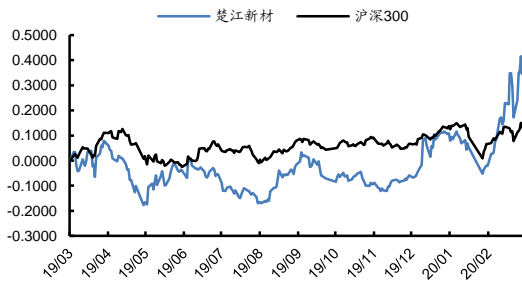
证券分析师： 邹刚 S0350519090002

zoug@ghzq.com.cn

新材料业务高成长，铜板带持续升级

——楚江新材（002171）动态点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
楚江新材	37.4	42.8	33.1
沪深 300	6.1	6.1	13.1

市场数据 2020-03-06

当前价格（元）	8.97
52 周价格区间（元）	5.35 - 9.88
总市值（百万）	11963.00
流通市值（百万）	9616.07
总股本（万股）	133366.78
流通股（万股）	108064.45
日均成交额（百万）	108.55
近一月换手（%）	89.87

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

投资要点：

- 碳纤维应用前景广阔，预制件龙头江苏天鸟核心受益** 子公司江苏天鸟主要从事碳纤维等特种纤维的开发利用，具体产品包括刹车预制件、热场预制件、碳纤维预浸布等，下游包括航天、半导体设备、航空等高端应用领域。预制体技术是复合材料重要的基础技术，决定复合材料的性能，江苏天鸟作为国内最大的碳纤维预制件生产企业，在产品应用需求理解、针刺工艺、三维编织工艺拥有深厚积累，将充分受益飞机碳刹车、碳纤维复合材料结构、航天耐烧蚀材料、半导体单晶硅炉、太阳能光伏硅晶炉等产品需求的增长。
- 投资增长叠加进口替代，顶立科技受益新材料产业发展** 公司旗下顶立科技是国内顶尖的材料热加工装备企业，主要产品包括碳及碳化硅纤维复合材料热工装备、粉末冶金热工装备等，广泛应用于航空航天、3D 打印、高端制造等领域。一方面，碳纤维、碳化硅纤维、粉末合金为代表的新材料产业处于高速发展阶段，对于热加工装备需求持续增长；另一方面，高端热加工装备技术壁垒高、对外依赖大，顶立科技已成功打破国外禁运，逐步实现进口替代；最后，新材料工艺复杂，设备与工艺结合紧密，顶立科技基于对工艺的深刻研究，不仅输出硬件设备，更注重输出技术和服务，进一步提升业务价值含量。
- 铜板带龙头，发力高端提升附加值** 公司主要从事先进铜基材料研发和制造业务，产品包括高精度铜合金板带材、铜导体材料、精密铜合金线材等，广泛应用于消费电子、汽车、新能源等领域。行业内，公司处于龙头地位，铜板带产量国内第一。当前，在巩固产能优势的基础上，公司进一步实施产品升级战略，建设高精铜合金板带材产能，发力高附加值产品，有望实现电子器件、集成电路等高端应用领域的进口替代。
- 废杂铜强化成本优势，长期有望受益集中度提升** 铜是铜合金的重要原材料，成本占比达到 85%左右；目前原材料铜主要有电解铜和废杂铜两种，其中废杂铜价格相对较低。公司是国内废杂铜使用占比全行业最高的企业，具备成本优势。当前国内铜板带行业集中度仍然较低，CR10 占比为 41.89%。随着公司产能的进一步扩大和成本优势的凸显，公司有望获得更大的市场份额。
- 盈利预测和投资评级：买入评级。** 新材料业务方面，公司是国内碳纤维预制件和高端热加工装备的领先企业，将充分受益碳纤维等新材

料产业的高速成长；铜板带方面，公司是国内规模最大的企业，同时一方面发力高端提升产品附加值，另一方面受益市场集中度提升。预计 2019-2021 年归母净利润分别为 4.65 亿元、5.90 亿元以及 7.04 亿元，对应 EPS 分别为 0.35 元、0.44 元及 0.53 元，对应当前股价 PE 分别为 26 倍、20 倍及 17 倍，买入评级。

- **风险提示：** 1) 宏观经济大幅下行风险； 2) 高端需求不足风险； 3) 碳纤维应用低于预期； 4) 系统性风险。

预测指标	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入（百万元）	13107	17027	19844	23013
增长率(%)	16%	30%	17%	16%
归母净利润（百万元）	409	465	590	704
增长率(%)	16%	14%	27%	19%
摊薄每股收益（元）	0.34	0.35	0.44	0.53
ROE(%)	9.07%	9.44%	10.78%	11.51%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：楚江新材盈利预测表

证券代码:	002171.SZ				股价:	8.97	投资评级:	买入	日期:	2020-03-06
财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	每股指标与估值	2018	2019E	2020E	2021E	
盈利能力					每股指标					
ROE	9%	9%	11%	12%	EPS	0.34	0.35	0.44	0.53	
毛利率	8%	7%	7%	7%	BVPS	3.73	3.67	4.06	4.54	
期间费率	3%	3%	3%	3%	估值					
销售净利率	3%	3%	3%	3%	P/E	26.28	25.71	20.29	16.99	
成长能力					P/B	2.40	2.45	2.21	1.98	
收入增长率	16%	30%	17%	16%	P/S	0.82	0.70	0.60	0.52	
利润增长率	16%	14%	27%	19%						
营运能力					利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	
总资产周转率	1.98	2.39	2.57	2.72	营业收入	13107	17027	19844	23013	
应收账款周转率	11.94	14.86	14.86	14.86	营业成本	12064	15862	18477	21427	
存货周转率	11.34	13.04	13.04	13.04	营业税金及附加	69	89	104	115	
偿债能力					销售费用	139	180	210	244	
资产负债率	32%	31%	29%	28%	管理费用	164	213	249	289	
流动比	1.94	2.12	2.37	2.65	财务费用	10	95	95	94	
速动比	1.41	1.54	1.71	1.90	其他费用 / (-收入)	(5)	(25)	(12)	(12)	
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	营业利润	468	562	697	834	
现金及现金等价物	808	914	987	1097	营业外净收支	11	(7)	6	6	
应收款项	1097	1146	1335	1549	利润总额	479	555	703	840	
存货净额	1064	1224	1425	1653	所得税费用	70	81	103	123	
其他流动资产	930	1197	1390	1606	净利润	409	474	601	717	
流动资产合计	3899	4446	5103	5870	少数股东损益	0	9	11	13	
固定资产	750	713	677	643	归属于母公司净利润	409	465	590	704	
在建工程	196	196	196	196	现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	
无形资产及其他	278	278	255	233	经营活动现金流	179	154	148	196	
长期股权投资	78	78	78	78	净利润	409	474	601	717	
资产总计	6628	7137	7735	8446	少数股东权益	0	9	11	13	
短期借款	1280	1280	1280	1280	折旧摊销	66	65	63	59	
应付款项	186	246	287	333	公允价值变动	4	0	0	0	
预收帐款	74	96	112	130	营运资金变动	(300)	(558)	(640)	(720)	
其他流动负债	474	474	474	474	投资活动现金流	(266)	38	36	34	
流动负债合计	2015	2097	2153	2217	资本支出	(275)	38	36	34	
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	(66)	0	0	0	
其他长期负债	110	110	110	110	其他	75	0	0	0	
长期负债合计	110	110	110	110	筹资活动现金流	193	(47)	(59)	(70)	
负债合计	2125	2207	2263	2327	债务融资	490	0	0	0	
股本	1197	1334	1334	1334	权益融资	0	0	0	0	
股东权益	4503	4931	5472	6119	其它	(298)	(47)	(59)	(70)	
负债和股东权益总计	6628	7137	7735	8446	现金净增加额	106	145	124	160	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【军工组介绍】

苏立赞，清华大学工学硕士，西北工大工学学士；5年军工领域产业经验，3年军工行业投研经验；主要负责军工行业上市公司研究

邹刚，上海交通大学硕士，三年军方装备研究所工作经验，负责军工行业上市公司研究。

【分析师承诺】

邹刚、苏立赞，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，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了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、

本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。