

分析师: 周建华

执业证书编号: S0730518120001

zhoujh-yjs@ccnew.com 021-50586758

## 技术领先驱动业绩成长

### ——楚江新材(002171)公司点评报告

## 证券研究报告-公司点评报告

**增持(首次)**

### 市场数据(2020-03-12)

发布日期: 2020年03月12日

收盘价(元)	9.18
一年内最高/最低(元)	10.04/5.35
沪深300指数	3950.91
市净率(倍)	2.74
流通市值(亿元)	98.41

**事件: 近期公司发布业绩快报。**

### 基础数据(2019-9-30)

每股净资产(元)	4.19
每股经营现金流(元)	-0.30
毛利率(%)	7.79
净资产收益率-摊薄(%)	6.38
资产负债率(%)	30.61
总股本/流通股(万股)	133366.78/104441.16
B股/H股(万股)	0/0

### 投资要点:

### 个股相对沪深300指数表现



资料来源: 贝格数据, 中原证券

### 相关报告

**联系人: 李琳琳**
**电话:** 021-50586983

**传真:** 021-50587779

**地址:** 上海浦东新区世纪大道1600号18楼

**邮编:** 200122

- **公司是国内铜板带龙头、新材料碳纤维预制件领先的企业。**公司在铜板带领域目前处于中国第一、全球第二的位置。公司2019年铜板带的产量是19.5万吨,2020年预计为22-23万吨,届时可以问鼎全球第一。在新材料领域,公司拥有两家领先的军工企业:江苏天鸟高新和湖南顶立科技。天鸟高新主要生产碳纤维预制件,主要给军品的型号做配套。顶立科技主要从事装备和新材料的研发,重点是制造航天航空装备,即高温热处理的装备以及高温热处理材料的产业化。并且这两家子公司拥有很好的协同关系,一个做装备,一个做耗材,在整个碳材料产业链里都处在行业相对上游位置,下游的应用有光伏、导弹、军用飞机和卫星等高端领域。

- **公司业绩实现高增长。**根据业绩快报,2019年公司实现营业总收入170.27亿元,同比增长29.91%;实现归属于上市公司股东净利润4.66亿元,同比增长13.94%;实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润3.17亿元,同比增长47.99%。基本每股收益0.371元。军工板块业绩更加突出,天鸟高新在2018年完成重组以后,利润增幅超过50%,超过承诺利润;顶立科技也保持了营收和利润的同步增长。

- **天鸟高新是碳纤维预制件立体成型领域的独角兽。**江苏天鸟高新的产品大致分为四类:第一类是异性预制件,主要用于武器型号,对应产品型号较多,这部分主要是针对具体装备,比如火箭、卫星等,总量上占比接近一半。第二类是刹车预制件,主要用于军机,目前国产民机也开始使用,并且公司是独家供应。第三类是热场预制件,例如光伏行业的坩埚,包括碳碳坩埚、石英坩埚等。第四部分是预浸料,也应用于军品。江苏天鸟高新在立体成型工艺和技术处于国内垄断地位。江苏天鸟高新的募投项目预计2021年投产,目前主要是通过技改提升产能,增量基本用于重点武器型号,增速在30%-40%。刹车预制体方面,目前军机产量以及飞机的起落次数都大幅增加,增速也很快。天鸟高新主要做碳纤维预制件、立体编织,它核心的技术是各种纤维的立体成型,目前能进行2.5D和3D生产的企业较少,尤其是能够运用到航天航空领域的3D(三维立体编制)生产的。目前主要产品应用在航天航空的火箭、卫星、飞船、空间飞行器,包括主要型号的战略导弹和战术导弹,以及军用飞机的刹车盘。公司也是C919、ARJ21碳刹车预制件的唯一供应商

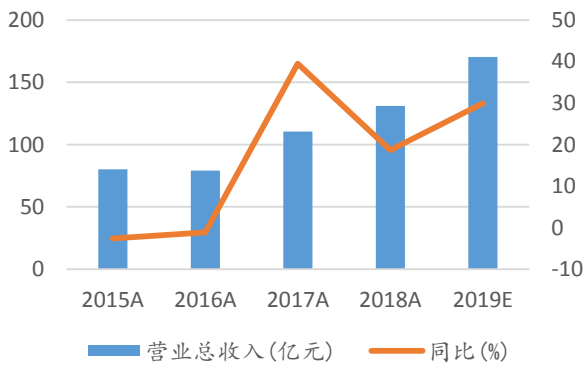
- **顶立科技是超高温热工装备领域领先者。**公司研制开发的热工装备，广泛应用于碳基/陶瓷基复合材料、碳纤维/碳化硅纤维、高性能陶瓷、石墨、真空热处理、粉末冶金、环保等多个领域。公司在碳及碳化硅复合材料热工装备、高端真空热处理系列装备、粉末冶金系列热工装备方面保持领先地位。随着 5G 产业的快速发展，目前三代半导体国产化进程加快，公司相关产品是三代半导体原材料国产化的重要设备。
- **可转债募投项目提升公司高端铜合金产能。**为顺应产业发展趋势，从品种、品质上全面提升公司产品，公司拟通过可转债募集资金不超过 18.3 亿元用于先进铜基材料的产品升级，所投项目有：年产 5 万吨高精铜合金带箔材项目、年产 6 万吨高精密度铜合金压延带改扩建项目（二、三期）、年产 30 万吨绿色智能制造高精高导铜基材料项目（一期）和年产 2 万吨高精密度铜合金线材项目。项目建成后将大幅提升公司高精铜合金产品产能，提高公司在高端铜合金市场的竞争力，缓解集成电路、电子信息、通讯、新能源等高速发展的下游新兴行业对高精铜合金产品日益增长的市场需求，进一步推进我国高精铜合金产品的国产化替代进程。
- **盈利预测与投资建议：**预计公司 2020-2021 年全面摊薄后的 EPS 分别为 0.47 元和 0.55 元，按 3 月 12 日收盘价 9.18 元计算，2020-2021 年对应的 PE 分别为 20.9 倍、17.9 倍。公司在铜板带方面是国内行业龙头，在军工领域有两家技术领先的子公司，未来随着下游需求的增长以及公司产能的释放，公司增长潜力较大，首次给予公司“增持”投资评级。

**风险提示：**（1）下游需求不及预期；（2）公司项目进展不及预期。

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	11,044	13,107	17,027	20,331	24,661
增长比率(%)	39.5	18.7	29.9	19.4	21.3
净利润(百万元)	361	409	491	630	738
增长比率(%)	92.4	13.3	20.2	28.4	17.0
每股收益(元)	0.27	0.31	0.37	0.47	0.55
市盈率(倍)	36.5	32.2	26.8	20.9	17.9

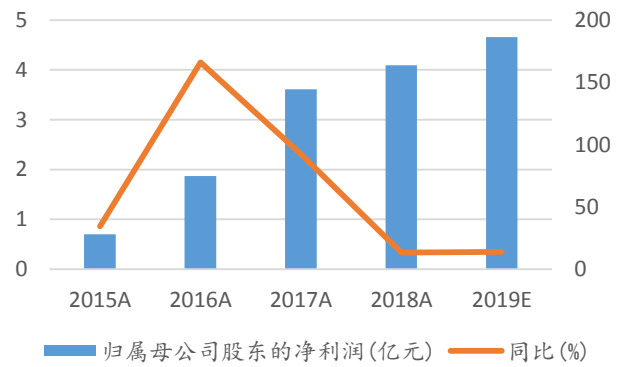
资料来源：贝格数据，中原证券

图 1: 公司营收及同比增速



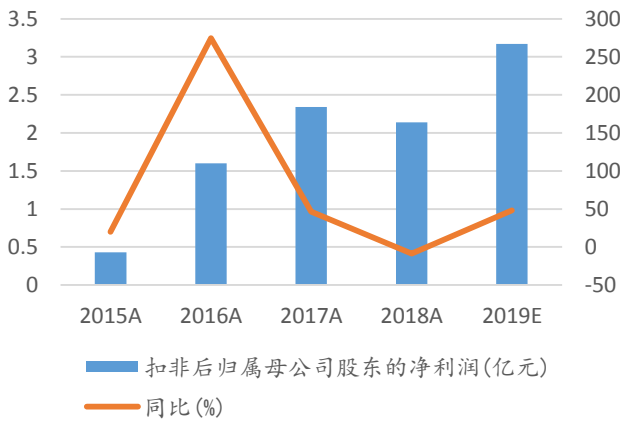
资料来源: Wind, 中原证券

图 2: 公司归属母公司股东净利润及同比增速



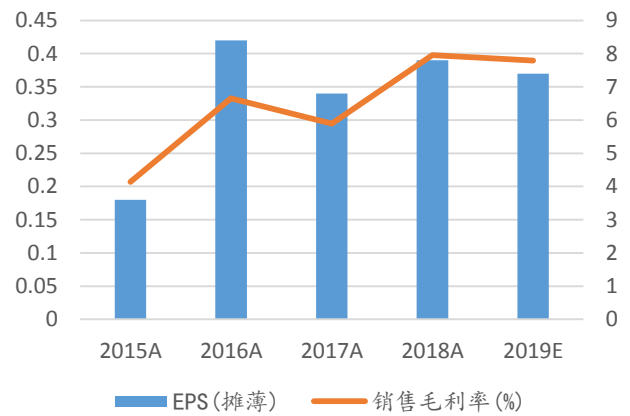
资料来源: Wind, 中原证券

图 3: 公司扣非后归属母公司股东净利润及同比增速



资料来源: Wind, 中原证券

图 4: 公司全面摊薄 EPS (元) 及销售毛利率



资料来源: Wind, 中原证券

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	<b>3438</b>	<b>3899</b>	<b>6220</b>	<b>7030</b>	<b>8706</b>
现金	692	808	2413	2882	3496
应收票据及应收账款	713	980	1219	1407	1779
其他应收款	49	125	101	168	159
预付账款	168	241	291	344	426
存货	919	1064	1514	1547	2166
其他流动资产	896	681	681	681	681
<b>非流动资产</b>	<b>1297</b>	<b>2728</b>	<b>3050</b>	<b>3292</b>	<b>3576</b>
长期投资	12	78	144	211	278
固定资产	644	750	984	1145	1340
无形资产	228	320	367	403	436
其他非流动资产	413	1581	1554	1532	1521
<b>资产总计</b>	<b>4734</b>	<b>6628</b>	<b>9269</b>	<b>10321</b>	<b>12282</b>
<b>流动负债</b>	<b>1243</b>	<b>2015</b>	<b>4017</b>	<b>4539</b>	<b>5883</b>
短期借款	790	1280	3272	3595	4856
应付票据及应付账款	226	186	350	287	486
其他流动负债	226	548	394	657	540
<b>非流动负债</b>	<b>58</b>	<b>110</b>	<b>111</b>	<b>112</b>	<b>112</b>
长期借款	0	0	2	2	3
其他非流动负债	58	110	110	110	110
<b>负债合计</b>	<b>1300</b>	<b>2125</b>	<b>4128</b>	<b>4651</b>	<b>5995</b>
少数股东权益	0	31	42	48	54
股本	1069	1197	1334	1334	1334
资本公积	1594	2202	2202	2202	2202
留存收益	771	1072	1449	1907	2496
归属母公司股东权益	3434	4472	5099	5622	6232
<b>负债和股东权益</b>	<b>4734</b>	<b>6628</b>	<b>9269</b>	<b>10321</b>	<b>12282</b>

现金流量表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	<b>124</b>	<b>179</b>	<b>-34</b>	<b>713</b>	<b>30</b>
净利润	361	409	502	636	744
折旧摊销	59	66	85	110	135
财务费用	-19	10	86	111	133
投资损失	11	-15	-0	-1	-1
营运资金变动	-314	-297	-706	-143	-980
其他经营现金流	26	6	-1	-1	-1
<b>投资活动现金流</b>	<b>-894</b>	<b>-266</b>	<b>-405</b>	<b>-351</b>	<b>-417</b>
资本支出	169	469	255	175	217
长期投资	0	-60	-67	-68	-67
其他投资现金流	-725	143	-217	-243	-268
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-89</b>	<b>173</b>	<b>53</b>	<b>-218</b>	<b>-260</b>
短期借款	56	490	0	0	0
长期借款	-14	0	2	1	0
普通股增加	535	128	136	0	0
资本公积增加	-535	608	0	0	0
其他筹资现金流	-130	-1053	-85	-218	-260
<b>现金净增加额</b>	<b>-860</b>	<b>93</b>	<b>-387</b>	<b>145</b>	<b>-647</b>

利润表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>11044</b>	<b>13107</b>	<b>17027</b>	<b>20331</b>	<b>24661</b>
营业成本	10394	12064	15682	18623	22590
营业税金及附加	63	69	75	103	126
营业费用	124	139	199	239	279
管理费用	166	164	273	316	364
研发费用	0	401	130	194	294
财务费用	-19	10	86	111	133
资产减值损失	11	24	0	0	0
其他收益	145	213	0	0	0
公允价值变动收益	-3	4	1	1	1
投资净收益	-11	15	0	1	1
资产处置收益	-1	-1	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>435</b>	<b>468</b>	<b>584</b>	<b>745</b>	<b>877</b>
营业外收入	6	16	26	22	17
营业外支出	5	6	5	5	5
<b>利润总额</b>	<b>437</b>	<b>479</b>	<b>605</b>	<b>762</b>	<b>889</b>
所得税	76	70	103	126	146
<b>净利润</b>	<b>361</b>	<b>409</b>	<b>502</b>	<b>636</b>	<b>744</b>
少数股东损益	0	0	11	6	6
<b>归属母公司净利润</b>	<b>361</b>	<b>409</b>	<b>491</b>	<b>630</b>	<b>738</b>
EBITDA	523	598	780	1000	1185
EPS (元)	0.27	0.31	0.37	0.47	0.55

主要财务比率

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	39.5	18.7	29.9	19.4	21.3
营业利润 (%)	121.9	7.6	24.7	27.6	17.6
归属母公司净利润 (%)	92.4	13.3	20.2	28.4	17.0
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	5.9	8.0	7.9	8.4	8.4
净利率 (%)	3.3	3.1	2.9	3.1	3.0
ROE (%)	10.5	9.1	10.0	11.5	12.1
ROIC	9.0	7.8	6.9	8.1	7.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	27.5	32.1	44.5	45.1	48.8
净负债比率 (%)	4.2	12.4	18.9	14.5	23.6
流动比率	2.8	1.9	1.5	1.5	1.5
速动比率	1.2	1.0	0.9	1.0	0.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	2.4	2.3	2.1	2.1	2.2
应收账款周转率	18.1	15.5	15.5	15.5	15.5
应付账款周转率	50.9	58.5	58.5	58.5	58.5
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.27	0.31	0.37	0.47	0.55
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.52	0.32	-0.03	0.53	0.02
每股净资产 (最新摊薄)	2.57	3.35	3.72	4.11	4.57
<b>估值比率</b>					
P/E	36.5	32.2	26.8	20.9	17.9
P/B	3.8	2.9	2.7	2.4	2.2
EV/EBITDA	25.5	23.0	18.1	14.0	12.4

资料来源: 贝格数据, 中原证券

### 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

### 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。