



2020-04-24

公司点评报告

增持/维持

楚江新材(002171)

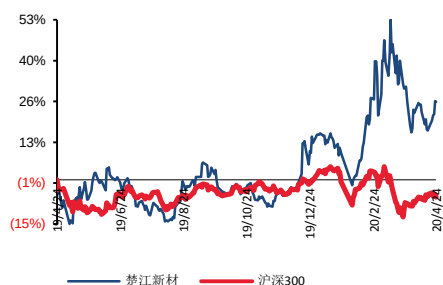
目标价: 9.8

昨收盘: 8.12

材料 材料 II

## 板带龙头地位稳固、新材料持续高增长——楚江新材跟踪点评

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

|               |              |
|---------------|--------------|
| 总股本/流通(百万股)   | 1,334/1,084  |
| 总市值/流通(百万元)   | 10,829/8,799 |
| 12 个月最高/最低(元) | 9.88/5.49    |

### 相关研究报告:

证券分析师: 杨坤河

电话: 010-88695229

E-MAIL: yangkh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518070001

### ■ 事件:

公司近日发布年报及一季报,2019 年公司实现营业收入 170 亿元,同比增长 30%,实现归母净利润 4.61 亿元,同比增长 12.83%。2020 年一季度公司实现营收 39.01 亿元,同比增长 32.26%;实现归母净利润-9416 万元,同比减少 230.90%。

### ■ 点评:

**1、精密铜板带业务龙头地位稳固:**公司 2019 年营收中,基础材料 165 亿元,同比增长 28%。基础材料中,精密铜带销量 19.4 万吨,占国内市场总量的 10.4%,黄铜占比超过 20%,龙头地位持续稳固。此外公司 2019 年完成鑫海高导 80%的股权收购,并表因素导致铜导体材料销量同比增加 78.8%,也是基础材料收入大幅增长的主要贡献点。

**2、军工装备及新材料持续高增长:**2019 年公司军工装备及新材料业务实现收入 5 亿元,同比增长 150%。其中天鸟高新实现营收 3.09 亿元,同比增长 34.19%,实现净利润 1.12 亿元,同比大幅增长 80%;顶立科技实现营收 1.97 亿元,同比增长 5.67%,实现净利润 6633 万元,同比 4.62%。在航天航空及国防军工的提质放量背景下,碳纤维预制品和高端装备具有较好成长性。

**3、新冠疫情阶段性影响利润:**受新冠肺炎疫情影响,公司及上下游企业延迟复工、物流受阻,公司的生产经营、产品交付均受到一定程度的影响,营业毛利同比下降;同时一季度铜、锌等大宗原料价格有所回落,公司计提存货减值准备 7783.48 万元。

**4、二季度经营已重回正轨:**目前公司已全面复工,同时在国内宽松和积极财政政策下,下游需求有望重启,叠加公司 7.5 万吨“铜合金板带产品升级、产能置换及智能化改造项目”建成投产,公司盈利有望重回正轨。根据公司半年度 1-1.5 亿元的业绩预告,二季度单季有望实现利润 1.9-2.4 亿元。

**5、投资建议:**我们预计公司 2019-21 年归母净利 4.68/5.73/7.64 亿元,EPS 为 0.35/0.43/0.57 元。公司铜基主业成本和规模优势明显,同时军工装备及新材料业务具有明显的高壁垒特性,此外顶立科技拆分上市有望提升整体估值。在当前位置,我们对公司维持增持评级,6 个月目标价 9.8 元。

**6、风险提示:**铜价大幅波动风险、产能投放进度不及预期。

■ 盈利预测和财务指标:

|           | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 17048 | 19877 | 23949 | 28893 |
| (+/-%)    | 30.07 | 16.59 | 20.49 | 20.64 |
| 净利润(百万元)  | 461   | 468   | 573   | 764   |
| (+/-%)    | 12.83 | 1.54  | 22.41 | 33.29 |
| 摊薄每股收益(元) | 0.35  | 0.35  | 0.43  | 0.57  |
| 市盈率(PE)   | 21.44 | 23.16 | 18.92 | 14.20 |

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

| 资产负债表(百万) |       |       |       |       |       | 利润表(百万)       |        |        |        |        |        |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
|           | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |               | 2018A  | 2019A  | 2020E  | 2021E  | 2022E  |
| 货币资金      | 808   | 949   | 879   | 879   | 879   | 营业收入          | 13107  | 17048  | 19877  | 23949  | 28893  |
| 应收和预付款项   | 980   | 1322  | 1323  | 1602  | 1929  | 营业成本          | 12064  | 15737  | 18433  | 22062  | 26482  |
| 存货        | 1064  | 1262  | 1413  | 1671  | 2014  | 营业税金及附加       | 69     | 69     | 60     | 72     | 87     |
| 其他流动资产    | 1047  | 1236  | 1247  | 1327  | 1439  | 销售费用          | 139    | 173    | 208    | 248    | 299    |
| 流动资产合计    | 3899  | 4768  | 4861  | 5479  | 6261  | 管理费用          | 164    | 232    | 263    | 320    | 385    |
| 长期股权投资    | 78    | 9     | 9     | 9     | 9     | 财务费用          | 10     | 54     | 95     | 141    | 181    |
| 投资性房地产    | 5     | 7     | 7     | 7     | 7     | 资产减值损失        | -24    | 0      | 11     | 15     | 18     |
| 固定资产      | 750   | 1078  | 1391  | 1684  | 1959  | 投资收益          | 15     | 25     | 20     | 20     | 20     |
| 在建工程      | 196   | 773   | 1031  | 1366  | 1755  | 公允价值变动        | 4      | -1     | 0      | 0      | 0      |
| 无形资产开发支出  | 320   | 463   | 443   | 450   | 463   | 营业利润          | 468    | 551    | 553    | 677    | 903    |
| 长期待摊费用    | 1     | 1     | 1     | 1     | 1     | 其他非经营损益       | 11     | -5     | 2      | 2      | 2      |
| 其他非流动资产   | 1379  | 1361  | 1527  | 1690  | 1840  | 利润总额          | 479    | 547    | 555    | 680    | 906    |
| 资产总计      | 6628  | 8461  | 9270  | 10686 | 12296 | 所得税           | 70     | 68     | 69     | 84     | 112    |
| 短期借款      | 1280  | 1720  | 2243  | 3033  | 3910  | 净利润           | 409    | 479    | 487    | 596    | 794    |
| 应付和预收款项   | 186   | 724   | 461   | 580   | 685   | 少数股东损益        | 0      | 18     | 19     | 23     | 30     |
| 长期借款      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 归母股东净利润       | 409    | 461    | 468    | 573    | 764    |
| 其他负债      | 658   | 419   | 654   | 745   | 826   | 预测指标          |        |        |        |        |        |
| 负债合计      | 2125  | 2864  | 3358  | 4359  | 5420  |               | 2018A  | 2019A  | 2020E  | 2021E  | 2022E  |
| 股本        | 1197  | 1334  | 1291  | 1291  | 1291  | 毛利率           | 7.96%  | 7.69%  | 7.27%  | 7.88%  | 8.35%  |
| 资本公积      | 2202  | 2833  | 2876  | 2876  | 2876  | 销售净利率         | 3.12%  | 2.70%  | 2.36%  | 2.39%  | 2.64%  |
| 留存收益      | 1072  | 1534  | 1873  | 2265  | 2783  | 销售收入增长率       | 18.68% | 30.07% | 16.60% | 20.48% | 20.65% |
| 归母公司股东权益  | 4472  | 5477  | 5773  | 6165  | 6684  | EBIT 增长率      | -8.85% | 22.26% | 23.23% | 42.74% | 46.21% |
| 少数股东权益    | 31    | 121   | 139   | 162   | 192   | 净利润增长率        | 13.30% | 12.83% | 1.54%  | 22.41% | 33.29% |
| 股东权益合计    | 4503  | 5598  | 5912  | 6327  | 6876  | ROE           | 9.14%  | 8.42%  | 8.11%  | 9.29%  | 11.43% |
| 负债和股东权益   | 6628  | 8461  | 9270  | 10686 | 12296 | ROA           | 6.17%  | 5.45%  | 5.05%  | 5.36%  | 6.21%  |
| 现金流量表(百万) |       |       |       |       |       | ROIC          | 5.83%  | 6.46%  | 6.74%  | 6.79%  | 7.77%  |
|           | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E | EPS (X)       | 0.31   | 0.35   | 0.35   | 0.43   | 0.57   |
| 经营性现金流    | 179   | 212   | 502   | 465   | 536   | PE (X)        | 15.11  | 21.44  | 23.16  | 18.92  | 14.20  |
| 投资性现金流    | -266  | -885  | -814  | -920  | -974  | PB (X)        | 1.38   | 1.80   | 1.88   | 1.76   | 1.62   |
| 融资性现金流    | 173   | 739   | 242   | 455   | 438   | PS (X)        | 0.42   | 0.58   | 0.53   | 0.44   | 0.36   |
| 现金增加额     | 86    | 66    | -70   | 0     | 0     | EV/EBITDA (X) | 17.86  | 24.56  | 22.40  | 17.39  | 13.26  |

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销 售 团 队

| 职务      | 姓名  | 手机          | 邮箱                   |
|---------|-----|-------------|----------------------|
| 华北销售总监  | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com     |
| 华北销售    | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com    |
| 华北销售    | 孟超  | 13581759033 | mengchao@tpyzq.com   |
| 华北销售    | 韦珂嘉 | 13701050353 | weikj@tpyzq.com      |
| 华北销售    | 韦洪涛 | 13269328776 | weiht@tpyzq.com      |
| 华东销售副总监 | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.com     |
| 华东销售    | 李洋洋 | 18616341722 | liyangyang@tpyzq.com |
| 华东销售    | 杨海萍 | 17717461796 | yanghp@tpyzq.com     |
| 华东销售    | 梁金萍 | 15999569845 | liangjp@tpyzq.com    |
| 华东销售    | 杨晶  | 18616086730 | yangjinga@tpyzq.com  |
| 华东销售    | 秦娟娟 | 18717767929 | qinjj@tpyzq.com      |
| 华东销售    | 王玉琪 | 17321189545 | wangyq@tpyzq.com     |
| 华东销售    | 慈晓聪 | 18621268712 | cixc@tpyzq.com       |
| 华南销售总监  | 张茜萍 | 13923766888 | zhangqp@tpyzq.com    |
| 华南销售    | 查方龙 | 18520786811 | zhafll@tpyzq.com     |
| 华南销售    | 胡博涵 | 18566223256 | hubh@tpyzq.com       |
| 华南销售    | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com    |
| 华南销售    | 张文婷 | 18820150251 | zhangwt@tpyzq.com    |



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。