

楚江新材 (002171)

25 年半年报点评：产能释放、产品升级助力业绩增长，精细化管理、库存管控见成效

报告摘要

◆ 事件:公司 8 月 28 日公告,2025H1 实现营收(288.03 亿元,+16.05%),归母净利润 (2.51 亿元,+48.83%),毛利率 (3.24%,-0.16pcts),净利率 (0.98%,+0.18pcts)。25Q2 实现营收 (156.58 亿元,同比+11.66%,环比+19.11%),归母净利润 (1.19 亿元,同比+80.49%,环比-9.54%),毛利率 (3.11%,同比-0.20pcts,环比-0.30pcts),净利率 (0.91%,同比+0.28pcts,环比-0.16pcts)。

◆ 致力于成为先进材料研发制造平台型公司。公司专注于材料的研发与制造,坚持先进铜基材料和军工碳材料的“双轮驱动”的发展战略,业务可分为先进铜基材料、军工碳材料以及特种热工装备三大板块。公司起初以铜加工基础材料业务为主,通过收购顶立科技、天鸟高新拓宽产业链,优化产品结构。当前,子公司天鸟高新是公司军工碳材料板块的核心主体,是国内碳纤维预制体领域的龙头企业,承担着国内所有军机及 C919、ARJ21 等民航飞机的碳刹车盘预制件供应,未来新能源汽车、高铁等领域将进一步打开市场空间;子公司顶立科技从事特种热工装备研发生产,是我国航天航空等领域特种大型热工装备的核心研制单位,产品在航空航天、光伏能源、半导体材料等多个领域均有应用。

◆ 产能释放、产品升级、精细化管理,共同驱动业绩增长。2025 年上半年公司营业收入 (288.03 亿元,+16.05%)保持稳定增长,归母净利润 (2.51 亿元,+48.83%)快速增长,主要系随着公司产品升级及技术改造项目的陆续投产并达产,产能有效释放,带动销售提升,此外,公司通过强化内部经营与质量管理,持续优化运营效率,进一步增强产品市场竞争力和综合竞争优势。毛利率 (3.24%,-0.16pcts)虽有小幅波动,但净利率 (0.98%,+0.18pcts)保持增长。

投资评级

买入
首次评级

2025年09月02日

收盘价(元): 9.54

公司基本数据

总股本(百万股)	1,622.94
总市值(百万)	15,482.83
流通股本(百万股)	1,613.74
流通市值(百万)	15,395.09
12月最高/最低价(元)	10.46/5.26
资产负债率(%)	61.40
每股净资产(元)	5.14
市盈率(TTM)	49.60
市净率(PB)	1.86
净资产收益率(%)	3.21

股价走势图



作者

梁晨	分析师
SAC 执业证书: S0640519080001	
联系电话: 010-59562536	
邮箱: liangc@avicsec.com	
王绮文	分析师
SAC 执业证书: S0640524010001	
邮箱: wangqw@avicsec.com	
张超	分析师
SAC 执业证书: S0640519070001	
联系电话: 010-59219568	
邮箱: zhangchao@avicsec.com	

股市有风险入市需谨慎

请务必阅读正文之后的免责声明部分

分业务板块看，2025年上半年，公司铜基材料营收继续保持稳定增长，实现营业收入 281.45 亿元，同比增长 17%，归母净利润 1.84 亿元，同比增长 96%；专注于特种热工装备和新材料研发的子公司顶立科技实现营业收入 3.21 亿元，同比增长 1.65%，实现归母净利润 0.66 亿元，同比增长 3.42%；子公司天鸟高新上半年生产线满负荷运转，产能规模显著提升，公司已启动 3 亿元空天复合材料预制体产业化项目，新建 3 条飞机碳刹车预制体生产线，预计达产后年产值 6 亿元，将进一步缓解当前产能压力

◆ **公司精细化管理见成效，研发投入推动产品升级和技术迭代。** 2025 年上半年公司三费率（1.16%，-0.25pcts）小幅下降，管理费用率（0.60%，-0.07pcts）、销售费用率（0.21%，-0.03pcts）和财务费用率（0.35%，-0.14pcts）均呈下降趋势，公司精细化见成效。

公司研发费用率（1.66%，-0.32pcts）有所波动，公司持续加强在产品研发和技术升级方面的投入，推动技术创新迭代。募投项目《年产 5 万吨高精铜合金带箔材项目》和《年产 6 万吨高精密度铜合金压延带改扩建项目（二、三期）》计划今年建成投产，建成后将实现紫铜带箔的量产；同时，《2 万吨新能源汽车及机器人电子信号用超细铜导体项目》和《4 万吨高性能新能源轻合金（铝导体）及超细微铜导体项目》计划于今年建成投产，建成后将充分满足客户对 AI 算力数据屏蔽线、机器人电子信号用等超细规格高性能铜导体日益增长的需求。

◆ **应收账款增加且回款相对集中在四季度，有望支撑全年业绩。** 资产负债端来看，公司应收账款（51.74 亿元，较 2024 年末增加 68.04%），应收账款随着业务规模增长而增加，同时，回款速度放缓、以及回款周期相对集中在第四季度等因素综合所致。存货（33.04 亿元，较 2024 年末减少 23.62%），主要系公司通过强化库存管控与流程优化，提高存货周转率所致，此外，2024 年末存货较高，主要系为保障春节前后生产经营而主动储备，今年上半年已按计划消耗。

现金流量端来看，公司投资活动产生的现金流量净额（-3.74 亿元，-171.24%），主要系公司理财业务产生的现金流入净额减少，同时，公司项目建设投入资金增加所致。

◆ **子公司顶立科技积极推进上市进程，提升公司价值。** 公司子公司顶立科技于 2024 年申请转板至北交所上市，目前已进入交易所第二轮问询阶段。通过独立上市，不仅能够提高顶立科技品牌影响力，还能增强其资本实力，加速研发投入和市场拓展，提升运营效率，促进企业高质量发展。

◆ **碳纤维预制体是生产高性能碳纤维复合材料的基础，是制备飞机刹车盘的重要增强材料。**碳纤维预制体，通过将碳纤维由纺织、编织或其他方法制成的具有特定外形的织物类碳纤维预成形体的总称，是制备航空航天用碳/碳复合材料重要的结构增强材料，被广泛应用于导弹弹头和固体火箭发动机喷管、飞机刹车盘、航天飞行器结构部件等方面。

飞机刹车盘是飞机重要的消耗性部件，而飞机碳刹车预制体作为制备飞机碳刹车盘的重要增强材料，随着我军实战演习，以及我国军机的规模列装和更新换代的背景下，加上民机需求量的提升以及国产大飞机、低空经济的蓬勃发展，均将带动飞机碳刹车预制体需求的提高。此外，新能源汽车、轨道交通等民用领域的快速发展将进一步提振碳刹车预制体的需求。

◆ **投资建议：**

- 1、公司坚持先进铜基材料和军工碳材料“双轮驱动”的发展战略，坚持产品领先、规模领先和成本领先，进而增厚利润；
- 2、先进铜基材料方面，公司始终专注于铜基材料产品和技术的研发，通过装备和技改升级，开展技术创新和智能化转型，能够满足新一代信息技术、新能源汽车、消费电子和人工智能等新兴下游领域对高精度铜材的需求。此外，公司募投项目计划于今年建设完成，进一步扩充产能的同时，实现公司铜板带产品结构的高档化转变；
- 3、军工碳材料方面，随着新一代战机、国产大飞机、低空经济等应用场景的快速发展，将带动公司需求的提升。在保持公司军品垄断地位的同时，加快向民用领域拓展，提升民用产品规模，丰富应用场景；
- 4、公司积极推进子公司顶立科技北交所上市进程，提高顶立科技品牌效应、加强其资本实力的同时，提高与公司的协同效应，促进业务发展。

我们预计公司 2025-2027 年的营业收入分别为 644.06 亿元、747.17 亿元和 852.60 亿元，归母净利润分别为 6.40 亿元、7.50 亿元和 8.86 亿元，EPS 分别为 0.39 元、0.46 元和 0.55 元，我们给予“买入”评级，2025 年 9 月 2 日收盘价 9.54 元，对应 2025-2027 年预测 EPS 的 24 倍、21 倍及 17 倍 PE。

◆ **风险提示**

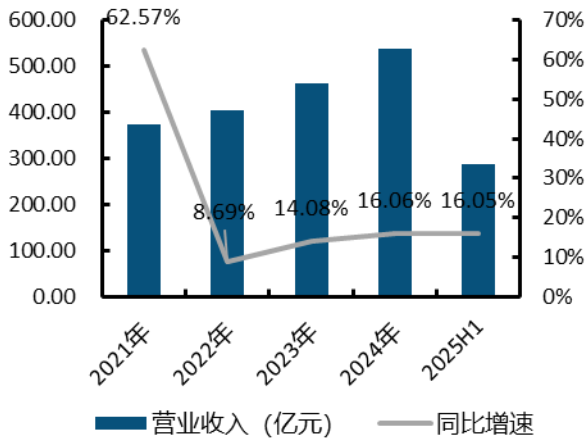
市场竞争加剧风险，技术研发风险、应收账款出现坏账风险等。

◆ **盈利预测**

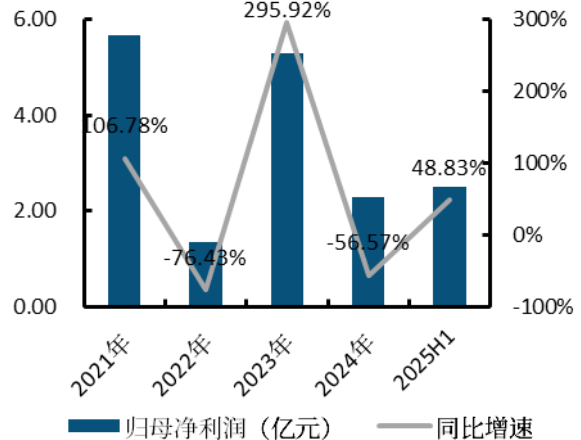
单位:百万元	2024	2025E	2026E	2027E
--------	------	-------	-------	-------

营业收入	53750.76	64406.27	74717.36	85260.06
增长率	16.06%	19.82%	16.01%	14.11%
归属母公司股东净利润	229.86	640.08	750.06	885.99
增长率	-56.57%	178.47%	17.18%	18.12%
每股收益(EPS) (元)	0.14	0.39	0.46	0.55
毛利率	3.00%	3.49%	3.50%	3.52%
净利率	0.53%	1.24%	1.26%	1.30%

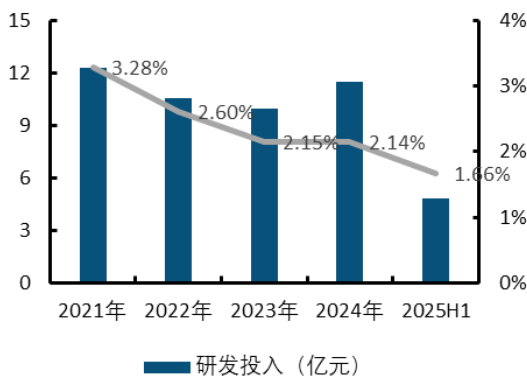
资料来源: iFind, 中航证券研究所

● 公司主要财务数据
图1 公司营业收入及增速情况


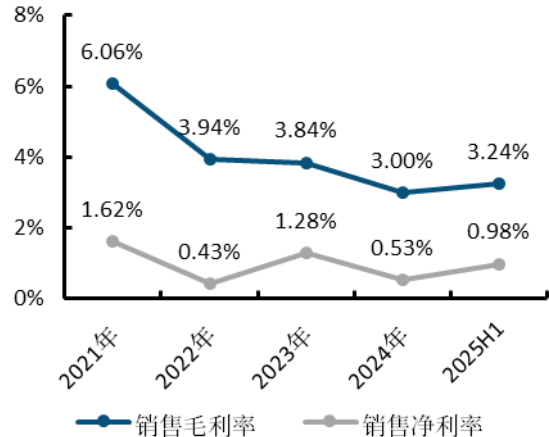
资料来源：Wind，中航证券研究所

图2 公司归母净利润及增速情况


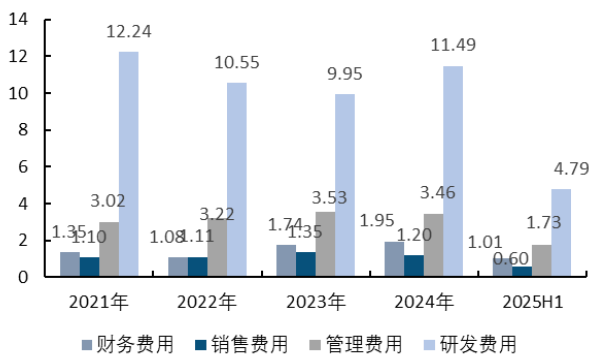
资料来源：Wind，中航证券研究所

图3 公司研发投入情况


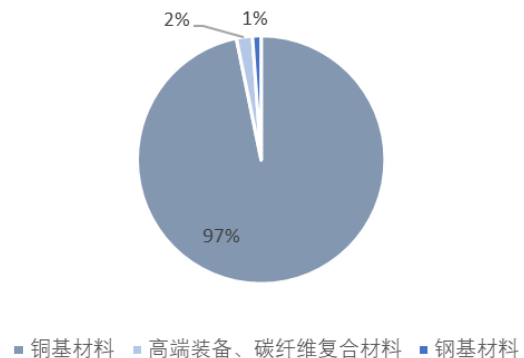
资料来源：Wind，中航证券研究所

图4 公司毛利率及净利率情况


资料来源：Wind，中航证券研究所

图5：公司期间费用情况（亿元）


资料来源：Wind，中航证券研究所

图6：公司2025H1产品结构


资料来源：Wind，中航证券研究所

板块拆分预测（百万元）

		2024	2025E	2026E	2027E
铜基材料	营业收入	51771.46	62125.76	72065.88	82155.10
	增长率	17.12%	20.00%	16.00%	14.00%
	毛利率	2.13%	2.60%	2.55%	2.50%
高端装备、碳纤维复合材料	营业收入	1272.79	1552.80	1898.30	2325.42
	增长率	-8.96%	22.00%	22.25%	22.50%
	毛利率	37.57%	37.80%	38.00%	38.20%
钢带、管材	营业收入	706.51	727.71	753.18	779.54
	增长率	-0.30%	3.00%	3.50%	3.50%
	毛利率	4.30%	6.50%	7.00%	7.25%

资料来源：iFind，中航证券研究所

财务报表与财务指标 (百万元)

	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	53750.76	64406.27	74717.36	85260.06	货币资金	2973.88	3220.31	3735.87	4263.00
营业成本	52140.78	62156.74	72105.60	82261.35	应收票据及账款	3688.81	4587.84	5117.63	5652.86
税金及附加	182.48	218.65	253.66	289.45	预付账款	759.36	794.05	818.82	817.56
销售费用	120.06	128.81	134.49	144.94	其他应收款	488.54	582.30	655.06	724.13
管理费用	345.91	386.44	403.47	443.35	存货	4325.47	4427.60	4741.19	4732.85
研发费用	1149.23	1352.53	1524.23	1662.57	其他流动资产	533.56	996.09	926.61	882.60
财务费用	194.57	221.73	246.83	256.19	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-20.12	-25.76	-29.89	-34.10	固定资产	3703.06	3933.50	4289.74	4589.07
信用减值损失	-70.91	-12.88	-14.94	-17.05	在建工程	484.80	475.74	400.00	341.67
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	无形资产	468.16	475.34	483.28	488.96
投资收益	-64.35	-25.00	-20.00	-18.00	长期待摊费用	13.08	11.77	10.46	9.15
公允价值变动损益	-4.86	-4.86	-4.86	-4.86	其他非流动资产	1618.53	1655.08	1587.23	1629.37
资产处置收益	-0.68	-1.29	-1.29	-1.29	资产总计	19057.25	21159.63	22765.87	24131.22
其他收益	841.07	950.00	980.00	1000.00	短期借款	6674.65	8493.16	9436.06	10059.45
营业利润	297.88	821.57	958.09	1126.89	应付票据及账款	1525.31	1311.25	1402.60	1464.93
营业外收入	6.23	8.85	8.85	8.85	其他流动负债	1082.07	1238.53	1394.09	1541.93
营业外支出	11.17	12.82	12.82	12.82	流动负债合计	9282.03	11042.94	12232.76	13066.31
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	长期借款	1249.31	1042.62	817.91	595.13
利润总额	292.94	817.60	954.12	1122.92	其他非流动负债	356.37	356.37	356.37	356.37
所得税	5.49	17.15	17.88	21.05	非流动负债合计	1605.68	1398.99	1174.28	951.50
净利润	287.45	800.45	936.24	1101.87	负债合计	10887.71	12441.93	13407.04	14017.81
少数股东损益	57.60	160.39	187.59	220.78	股本	1508.55	1508.55	1508.55	1508.55
归属母公司股东净利润	229.86	640.06	748.64	881.09	资本公积	4028.13	4028.13	4,028.13	4,028.13
	2024	2025E	2026E	2027E	留存收益	2030.87	2418.64	2872.19	3405.98
经营性现金流量	-664.46	-535.05	808.25	1287.39	归属母公司权益	7567.55	7955.32	8,408.87	8,942.66
投资性现金流量	-548.79	-356.31	-468.96	-557.37	少数股东权益	601.99	762.37	949.97	1,170.75
筹资性现金流量	987.28	1137.79	176.26	-202.88	股东权益合计	8169.54	8717.69	9358.84	10113.41
现金流量净额	-267.95	246.43	515.55	527.14	负债和股东权益合计	19057.25	21159.63	22765.87	24131.22

资料来源: iFind, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券军工团队: 资本市场大型军工行业研究团队, 依托于中国航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003
李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无限。

免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传真: 010-59562637