



公司评级 增持（首次）

报告日期 2025 年 09 月 18 日

基础数据

09 月 16 日收盘价（元）	9.52
总市值（亿元）	154.50
总股本（亿股）	16.23

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

分析师：石康

S1220517040001

shikang@xyzq.com.cn

分析师：李博彦

S0190519080005

liboyan@xyzq.com.cn

分析师：周登科

S0190525060003

zhoudengke@xyzq.com.cn

楚江新材(002171.SZ)

铜基材料收入稳健增长，子公司天鸟高新积极扩产

投资要点：

- 公司发布 2025 年半年报：实现营收 288.03 亿元，同比增长 16.05%；实现归母净利润 2.51 亿元，同比增长 48.83%；扣非后归母净利润 2.27 亿元，同比增长 98.76%；基本每股收益 0.17 元，同比增长 30.77%。
- 毛利率同比减少，归母净利率同比增加。2025 年上半年，公司毛利率为 3.24%，同比减少 0.16pct；归母净利率为 0.87%，同比增长 0.19pct。
- 铜基材料收入稳健增长。2025 年上半年，公司铜基材料实现收入 278.78 亿元，同比增长 17.11%，毛利率为 2.46%，同比增加 0.07pct；铜基材料实现收入 3.24 亿元，同比减少 6.83%，毛利率为 6.34%，同比增加 2.44pct。2025 年上半年，公司铜板带产品销量 17.99 万吨，同比增长 8.36%；铜导体产品销量 22.94 万吨，同比增长 14.53%；铜合金产品销量 3.1 万吨，同比增长 7.62%。
- 高端装备、碳纤维复合材料收入同比减少。高端装备、碳纤维复合材料实现收入 6.01 亿元，同比减少 9.60%，毛利率为 37.81%，同比减少 1.45pct。2025 年上半年，子公司天鸟高新实现营收 2.76 亿元，同比减少 14.04%，净利润为 0.30 亿元，同比减少 42.45%；子公司顶立科技实现营收 3.14 亿元，同比减少 2.51%，净利润为 0.68 亿元，同比增长 1.04%。天鸟高新拟以自有资金 3 亿元投资建设空天复合材料高性能纤维预制品产业化项目，达产后预计年产值达 6 亿元左右。
- 期间费用率减少。2025 年上半年，公司期间费用总额 8.14 亿元，同比减少 3.23%，期间费用占营收比重 2.83%，同比减少 0.56pct。
- 应收账款较年初大幅增长。截至 2025 年上半年末，公司应收账款 51.74 亿元，较 2024 年末增长 68.04%，同比增长 13.83%；应收票据 1.62 亿元，较 2024 年末增长 35.77%，同比增长 104.33%。截至 2025 年上半年末，公司合同负债 3.43 亿元，较 2024 年末增长 15.08%，同比增长 22.16%。
- 存货发出商品增长。截至 2025 年上半年末，公司存货 33.04 亿元，较 2024 年末减少 23.62%，同比减少 12.23%；其中发出商品 3.38 亿元，较 2024 年末增长 33.33%，同比减少 15.49%。
- 我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 6.65/8.46/10.56 亿元，EPS 分别为 0.41/0.52/0.65 元，对应 9 月 16 日收盘价 PE 为 23.2/18.3/14.6 倍，首次覆盖给予“增持”评级。
- 风险提示：原材料价格大幅波动；扩产进度不及预期；下游需求节奏不及预期。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	53751	59316	66321	74053
同比增长	16.1%	10.4%	11.8%	11.7%
归母净利润（百万元）	230	665	846	1056
同比增长	-56.6%	189.4%	27.2%	24.8%
毛利率	3.0%	3.7%	4.0%	4.2%
ROE	3.0%	7.7%	9.3%	10.8%
每股收益（元）	0.14	0.41	0.52	0.65
市盈率	67.2	23.2	18.3	14.6

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

事件

- 公司发布 2025 年半年报：2025 年上半年实现营收 288.03 亿元，同比增长 16.05%；实现归母净利润 2.51 亿元（业绩预告 2.4 亿元-2.9 亿元），同比增长 48.83%；扣非后归母净利润 2.27 亿元（业绩预告 2.0 亿元-2.5 亿元），同比增长 98.76%；基本每股收益 0.17 元，同比增长 30.77%。

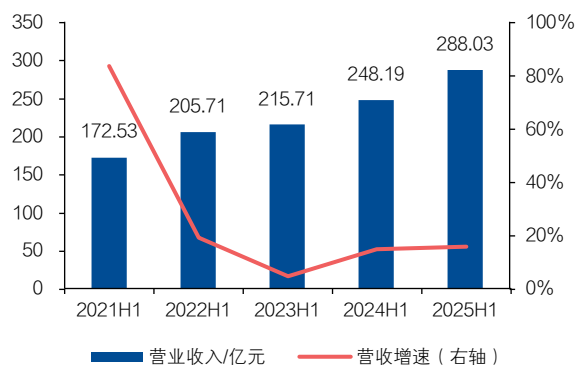
点评

- 营收、业绩同比增长

2025 年上半年，公司实现营收 288.03 亿元，同比增长 16.05%；实现归母净利润 2.51 亿元，同比增长 48.83%；扣非后归母净利润 2.27 亿元，同比增长 98.76%；基本每股收益 0.17 元，同比增长 30.77%。

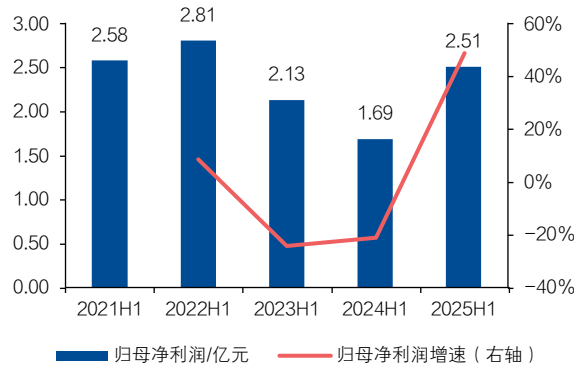
2025Q2，公司实现营收 156.58 亿元，同比增长 11.66%，环比增长 19.11%；实现归母净利润 1.19 亿元，同比增长 80.49%，环比减少 9.54%。

图1、2021H1-2025H1 营收及增速



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图2、2021H1-2025H1 归母净利润及增速



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

表1、近年来分季度营收和归母净利润情况

年份	季度	毛利率 (%)	营收 (亿元)	单季度/全年营收 (%)	归母净利润 (亿元)	单季度/全年净利润 (%)
2022	Q1	5.67	94.44	23.26%	1.14	85.29%
	Q2	4.99	111.27	27.41%	1.67	124.68%
	Q3	0.60	92.49	22.78%	-1.81	-135.10%
	Q4	4.20	107.76	26.54%	0.34	25.13%
2023	Q1	4.17	95.80	20.69%	0.95	17.89%
	Q2	3.39	119.91	25.89%	1.19	22.40%
	Q3	3.75	123.03	26.57%	1.32	24.94%

	Q4	4.12	124.37	26.86%	1.84	34.77%
2024	Q1	3.52	107.96	20.09%	1.03	44.62%
	Q2	3.31	140.23	26.09%	0.66	28.73%
	Q3	0.82	141.88	26.40%	-1.52	-66.29%
	Q4	4.41	147.44	27.43%	2.14	92.94%
2025	Q1	3.40	131.46	-	1.32	-
	Q2	3.11	156.58	-	1.19	-

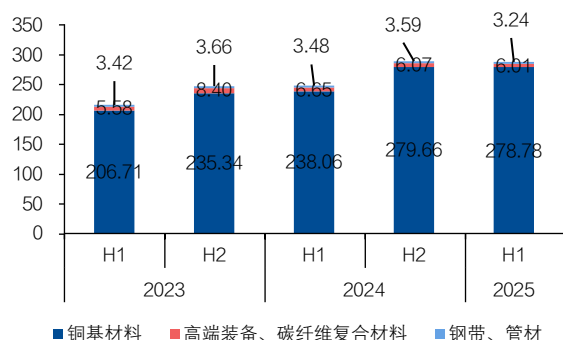
数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

● 铜基材料收入稳健增长

2025 年上半年，公司铜基材料实现收入 278.78 亿元，同比增长 17.11%，毛利率为 2.46%，同比增长 0.07pct；钢基材料实现收入 3.24 亿元，同比减少 6.83%，毛利率为 6.34%，同比增长 2.44pct。2025 年上半年，公司铜板带产品销量 17.99 万吨，同比增长 8.36%；铜导体产品销量 22.94 万吨，同比增长 14.53%；铜合金产品销量 3.1 万吨，同比增长 7.62%。

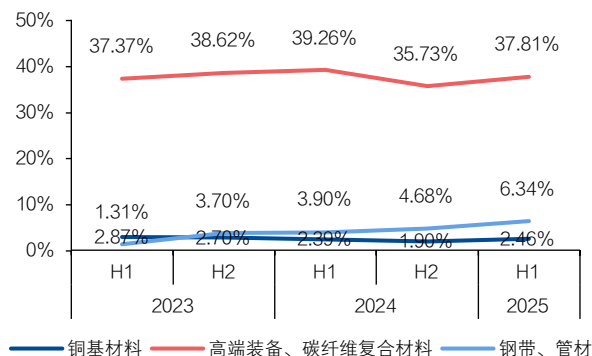
2025 年上半年，子公司鑫海高导实现营收 64.53 亿元，同比增长 7.01%，净利润为 0.34 亿元，同比增加 51.40%，净利率为 0.53%，同比增长 0.16pct。

图3、2023-2025H1 分产品营收（亿元）



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图4、2023-2025H1 分产品净利率



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

● 高端装备、碳纤维复合材料收入同比减少，天鸟高新积极扩产

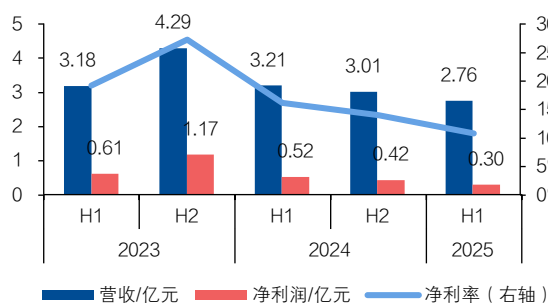
2025 年上半年，公司高端装备、碳纤维复合材料实现收入 6.01 亿元，同比减少 9.60%，毛利率为 37.81%，同比减少 1.45pct。

2025 年上半年，子公司天鸟高新实现营收 2.76 亿元，同比减少 14.04%，净利润为 0.30 亿元，同比减少 42.45%，净利率为 10.81%，同比减少 5.34pct；子公司

顶立科技实现营收 3.14 亿元，同比减少 2.51%，净利润为 0.68 亿元，同比增长 1.04%，净利率为 21.78%，同比增长 0.76pct。

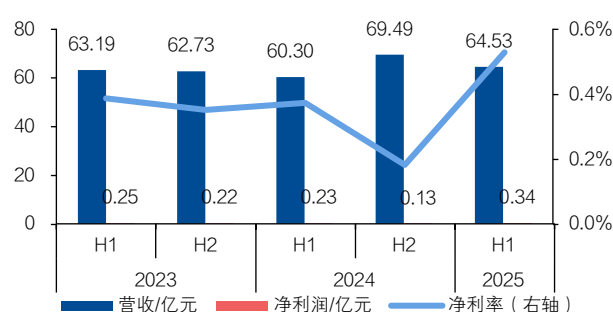
公司控股子公司江苏天鸟高新技术股份有限公司拟以自有资金 3 亿元投资建设空天复合材料高性能纤维预制体产业化项目。本项目计划新征土地 60 亩，新建厂房 3.5 万平方米，建设配置预制体专用设备 90 台（套），新增飞机碳刹车预制体生产线 3 条。项目建设期预计为 12 个月，达产后预计年产值达 6 亿元左右。

图5、2023-2025H1 天鸟高新营收、净利润及净利率



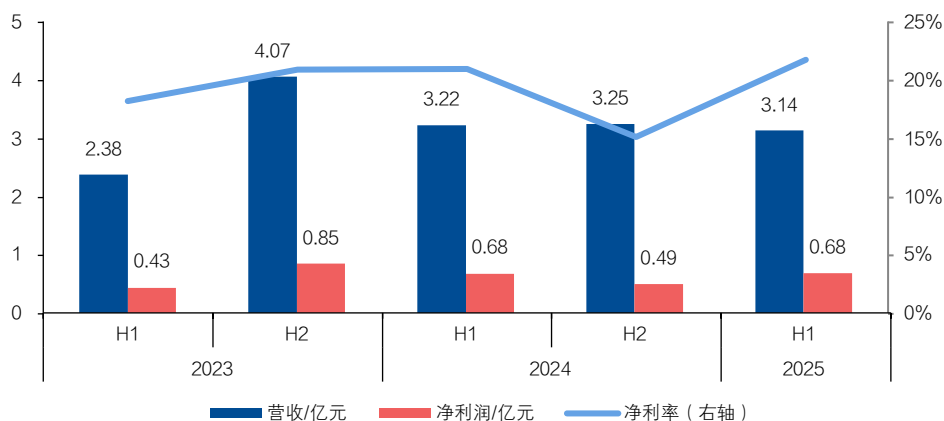
数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图6、2023-2025H1 鑫海高导营收、净利润及净利率



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图7、2023-2025H1 顶立科技营收、净利润及净利率

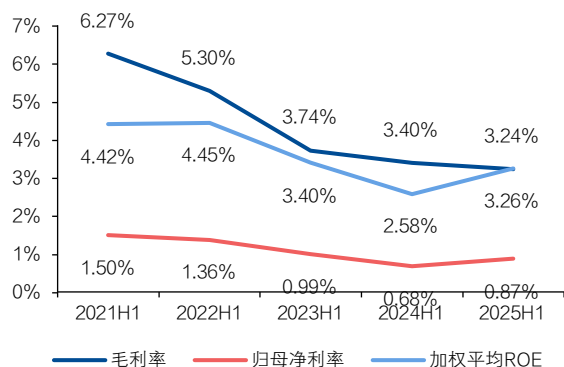


数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

● 毛利率同比减少，归母净利率同比增加

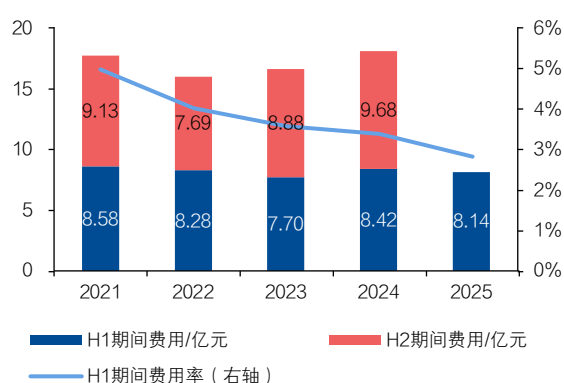
2025 年上半年，公司毛利率为 3.24%，同比减少 0.16pct；归母净利率为 0.87%，同比增长 0.19pct；加权平均净资产收益率为 3.26%，同比增长 0.68pct。2025Q2，公司毛利率为 3.11%，同比减少 0.20pct，环比减少 0.30pct，归母净利率为 0.76%，同比增长 0.29pct，环比减少 0.24pct。

图8、2021H1-2025H1 毛利率、归母净利率及加权平均 ROE



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图9、2021H1-2025H1 期间费用及 H1 期间费用率



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

● 期间费用率减少

2025 年上半年，公司期间费用总额 8.14 亿元，同比减少 3.23%，期间费用占营收比重 2.83%，同比减少 0.56pct。其中，销售费用 0.60 亿元，同比增长 0.26%，占营业收入的 0.21%，同比减少 0.03pct；管理费用 1.73 亿元，同比增长 3.32%，占营业收入的 0.60%，同比减少 0.07pct；财务费用 1.01 亿元，同比减少 17.09%，占营业收入 0.35%，同比减少 0.14pct，主要系公司可转换债券转股增加，致利息支出同比减少所致；研发费用 4.79 亿元，同比减少 2.44%，占营业收入的 1.66%，同比减少 0.32pct。

● 经营活动产生的现金流同比增长

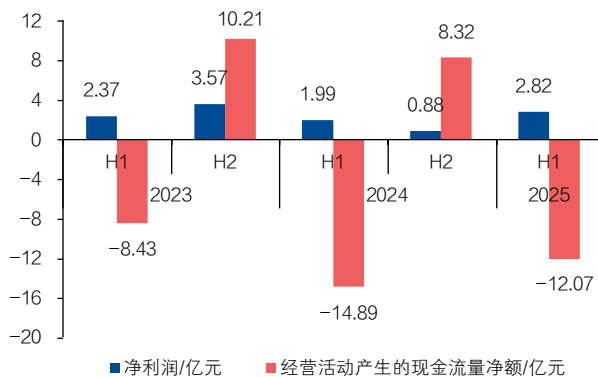
2025 年上半年，公司经营活动现金流量净额-12.07 亿元，去年同期为-14.89 亿元，同比增加 2.83 亿元，主要是因为报告期内支付的与经营业务相关的保证金同比减少所致；投资活动现金流量净额-3.74 亿元，去年同期为-1.38 亿元，同比减少 2.36 亿元；筹资活动现金流量净额 14.61 亿元，同比增长 35.57%，主要是报告期内公司流动资金需求增加，融资净额较上年同期增长所致。

● 应收账款较年初大幅增长

截至 2025 年上半年末，公司应收账款 51.74 亿元，较 2024 年末增长 68.04%，同比增长 13.83%，主要系公司营业规模稳定增长，应收账款随规模的增长有所增长，同时受外部经济环境影响回款速度放缓，公司销售回款具有一定的周期性，在第四季度相对集中；应收票据 1.62 亿元，较 2024 年末增长 35.77%，同比增长 104.33%。

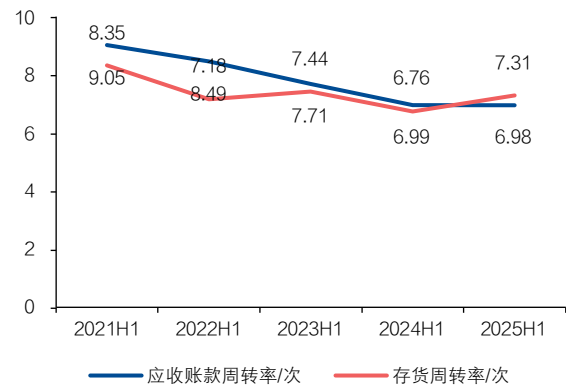
截至 2025 年上半年末，公司合同负债 3.43 亿元，较 2024 年末增长 15.08%，同比增长 22.16%。

图10、2023-2025H1 净利润及经营活动产生的现金流量净额



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图11、2021H1-2025H1 应收账款及存货周转率



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

● 存货发出商品增长

截至 2025 年上半年末，公司存货 33.04 亿元，较 2024 年末减少 23.62%，同比减少 12.23%，存货周转率 7.31 次，同比增长 0.54 次。其中，原材料 7.40 亿元，较 2024 年末减少 57.69%；在产品 16.48 亿元，较 2024 年末增长 2.62%；库存商品 5.78 亿元，较 2024 年末减少 19.46%；发出商品 3.38 亿元，较 2024 年末增长 33.33%。

● 盈利预测与投资建议

我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 6.65/8.46/10.56 亿元，EPS 分别为 0.41/0.52/0.65 元，对应 9 月 16 日收盘价 PE 为 23.2/18.3/14.6 倍，首次覆盖给予“增持”评级。

● 风险提示

原材料价格大幅波动；扩产进度不及预期；下游需求节奏不及预期。

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	12770	13603	14273	15215
货币资金	2974	2942	1797	1159
交易性金融资产	169	169	169	169
应收票据及应收账款	3198	3492	3895	4341
预付款项	759	832	927	1034
存货	4325	4732	5271	5872
其他	1344	1436	2214	2640
非流动资产	6288	6670	6901	7060
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	3688	4095	4429	4690
在建工程	485	468	454	443
无形资产	468	372	275	179
商誉	1213	1213	1213	1213
其他	433	523	530	535
资产总计	19057	20273	21175	22276
流动负债	9282	10242	10505	10799
短期借款	6675	6675	6675	6675
应付票据及应付账款	1525	1404	1565	1745
其他	1082	2163	2265	2379
非流动负债	1606	697	697	697
长期借款	514	314	314	314
其他	1092	383	383	383
负债合计	10888	10938	11202	11495
股本	1509	1623	1623	1623
未分配利润	2011	2293	2658	3118
少数股东权益	602	685	832	1021
股东权益合计	8170	9334	9973	10780
负债及权益合计	19057	20273	21175	22276

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	230	665	846	1056
折旧和摊销	328	445	517	590
营运资金的变动	-1563	-896	-1567	-1302
经营活动产生现金流量	-657	533	168	755
资本支出	-761	-770	-770	-770
长期投资	2	19	18	17
投资活动产生现金流量	-549	-864	-787	-785
债权融资	1781	746	0	0
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	987	320	-505	-588
现金净变动	-261	-31	-1145	-639

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	53751	59316	66321	74053
营业成本	52141	57102	63656	70967
税金及附加	182	202	225	252
销售费用	120	139	155	163
管理费用	346	382	424	467
研发费用	1149	1204	1346	1481
财务费用	195	204	198	215
投资收益	-64	-36	-33	-30
公允价值变动收益	-5	0	0	0
信用减值损失	-71	-10	-10	-10
资产减值损失	-20	-5	-5	-5
营业利润	298	784	1048	1313
营业外收支	-5	-3	-3	-3
利润总额	293	781	1045	1310
所得税	5	33	52	66
净利润	287	748	993	1245
少数股东损益	58	83	147	189
归属母公司净利润	230	665	846	1056
EPS(元)	0.14	0.41	0.52	0.65

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	16.1%	10.4%	11.8%	11.7%
营业利润增长率	-53.2%	163.1%	33.7%	25.3%
归母净利润增长率	-56.6%	189.4%	27.2%	24.8%
盈利能力				
毛利率	3.0%	3.7%	4.0%	4.2%
归母净利率	0.4%	1.1%	1.3%	1.4%
ROE	3.0%	7.7%	9.3%	10.8%
偿债能力				
资产负债率	57.1%	54.0%	52.9%	51.6%
流动比率	1.38	1.33	1.36	1.41
速动比率	0.78	0.74	0.73	0.73
营运能力				
资产周转率	300.4%	301.6%	320.0%	340.9%
每股资料(元)				
每股收益	0.14	0.41	0.52	0.65
每股经营现金	-0.40	0.33	0.10	0.47
估值比率(倍)				
PE	67.2	23.2	18.3	14.6
PB	2.0	1.8	1.7	1.6

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

分析师声明

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登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，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投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn