



楚江新材 (002171.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

25 前三季度业绩高增，平台型新材料龙头扬帆起航

业绩简评

2025 年 10 月 24 日，公司发布 2025 年三季报，25Q1-Q3 公司实现营收 441.91 亿 (+13.3%)，归母净利润 3.55 亿 (+2089.5%)，扣非净利润 3.25 亿，扭亏为盈；25Q3 单季实现营收 153.88 亿，同比 +8.5%，环比 -1.7%；归母净利润 1.04 亿，同比扭亏为盈，环比 +12.5%；实现扣非净利润 0.99 亿，同比扭亏为盈，环比 +0.3%。

经营分析

25Q1-Q3 公司业绩高增 2089.5%，高端产能释放带动产品附加值提升：1) 公司产品升级与技术改造项目有序投产，产能释放有效驱动产销规模与营收持续增长：25Q1-Q3 公司营收 441.91 亿 (+13.3%)，归母净利润 3.55 亿 (+2089.5%)；Q3 单季营收 153.88 亿，同比 +8.5%，环比 -1.7%；归母净利润 1.04 亿，同比扭亏为盈，环比 +12.5%。2) 公司推进产品升级与精细化管理，产品附加值逐步提升：25Q1-Q3 综合毛利率 3.10% (+0.64pct)，归母净利率 0.80% (+0.76pct)；Q3 单季综合毛利率 2.83%，同比 +2.02pct，环比 -0.27pct。3) 公司 25Q1-Q3 期间费率 2.8% (-0.5pct)，Q3 单季期间费率 2.7%，同比 -0.3pct，环比 +0.2pct，规模效应显现。

铜基材料龙头逐步向平台型新材料龙头蜕变，拥抱新质新域发展机遇：1) **铜基材料：**前期若干高端产能项目计划于年内建成投产，将实现紫铜带箔的量产，同时充分满足客户对 AI 算力数据屏蔽线、机器人电子信号用超细规格高性能铜导体日益增长的需求。2) **天鸟高新：**持续拓宽市场：积极跟随碳陶技术，有望受益于高铁行业旺盛需求，芜湖天鸟研发的新能源汽车碳陶刹车盘已完成送样；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。3) **顶立科技：**持续突破关键技术、关键工艺，布局新质新域：研制出连续式高温粉体合成设备、SiC/BN 化学气相沉积炉等系列热工装备；智能环保热工装备攻克有机固废连续热解难题，广泛应用于废旧锂电池等回收领域；承担核聚变关键材料装备研制，为第一壁材料制造提供钨合金超高温烧结装备技术支持。

盈利预测、估值与评级

公司正在从铜基龙头蜕变成成为平台型新材料龙头，持续拥抱新质新域，拓宽下游领域。预计公司 2025/2026/2027 年实现归母净利润 7.12/9.21/10.90 亿，同比增长 209.83%/29.38%/18.29%，公司股票现价对应 PE 估值为 28/22/19 倍，维持“买入”评级。

风险提示

原材料价格波动风险，高端装备、碳纤维复材下游订单不及预期的风险。

军工组

分析师：杨晨 (执业 S1130522060001)

yangchen@gjzq.com.cn

分析师：任旭欢 (执业 S1130524070004)

renxuhuan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：12.47 元

相关报告：

1. 《楚江新材：铜基龙头进击军工新材料，有望受益于航空航天新景气》，2025.6.11



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	46,311	53,751	60,221	65,457	69,650
营业收入增长率	14.08%	16.06%	12.04%	8.70%	6.41%
归母净利润(百万元)	529	230	712	921	1,090
归母净利润增长率	295.92%	-56.57%	209.83%	29.38%	18.29%
摊薄每股收益(元)	0.397	0.152	0.439	0.568	0.672
每股经营性现金流净额	0.13	-0.44	0.74	0.77	0.94
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.19%	3.04%	8.91%	10.78%	11.84%
P/E	18.86	53.82	28.42	21.96	18.57
P/B	1.55	1.63	2.53	2.37	2.20

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	40,596	46,311	53,751	60,221	65,457	69,650
增长率		14.1%	16.1%	12.0%	8.7%	6.4%
主营业务成本	-38,997	-44,532	-52,141	-57,992	-62,849	-66,684
%销售收入	96.1%	96.2%	97.0%	96.3%	96.0%	95.7%
毛利	1,599	1,779	1,610	2,229	2,608	2,966
%销售收入	3.9%	3.8%	3.0%	3.7%	4.0%	4.3%
营业税金及附加	-127	-142	-182	-187	-196	-202
%销售收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-111	-135	-120	-132	-137	-139
%销售收入	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
管理费用	-322	-353	-346	-361	-380	-397
%销售收入	0.8%	0.8%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
研发费用	-1,055	-995	-1,149	-1,271	-1,375	-1,456
%销售收入	2.6%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%
息税前利润 (EBIT)	-17	153	-188	278	520	772
%销售收入	n.a	0.3%	n.a	0.5%	0.8%	1.1%
财务费用	-108	-174	-195	-241	-245	-246
%销售收入	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
资产减值损失	-53	-49	-91	-84	-71	-86
公允价值变动收益	-1	-2	-5	-2	-3	-2
投资收益	-93	28	-64	25	5	-20
%税前利润	n.a	4.5%	n.a	3.1%	0.5%	n.a
营业利润	177	637	298	813	1,045	1,240
营业利润率	0.4%	1.4%	0.6%	1.3%	1.6%	1.8%
营业外收支	-6	-1	-5	-2	-2	-2
税前利润	171	636	293	811	1,043	1,238
利润率	0.4%	1.4%	0.5%	1.3%	1.6%	1.8%
所得税	5	-42	-5	-16	-21	-25
所得税率	-2.7%	6.6%	1.9%	2.0%	2.0%	2.0%
净利润	175	594	287	795	1,022	1,213
少数股东损益	42	65	58	83	101	123
归属于母公司的净利润	134	529	230	712	921	1,090
净利率	0.3%	1.1%	0.4%	1.2%	1.4%	1.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	175	594	287	795	1,022	1,213
少数股东损益	42	65	58	83	101	123
非现金支出	305	331	419	407	420	459
非经营收益	126	147	199	401	288	309
营运资金变动	-438	-895	-1,563	-487	-573	-569
经营活动现金净流	168	178	-657	1,116	1,157	1,412
资本开支	-629	-834	-761	-533	-655	-652
投资	-30	3	2	-2	-3	-2
其他	188	-31	210	25	5	-20
投资活动现金净流	-471	-861	-549	-510	-653	-674
股权募资	156	0	0	0	0	0
债权募资	68	611	1,781	-27	-50	86
其他	-5	490	-794	-569	-655	-723
筹资活动现金净流	218	1,100	987	-596	-706	-637
现金净流量	-81	392	-261	10	-202	101

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,531	2,993	2,974	2,982	2,778	2,878
应收账款	2,865	3,386	4,135	4,304	4,704	5,035
存货	2,729	3,282	4,325	4,348	4,539	4,749
其他流动资产	1,278	1,265	1,335	1,464	1,547	1,614
流动资产	9,404	10,926	12,770	13,098	13,568	14,276
%总资产	64.3%	65.3%	67.0%	67.5%	67.2%	67.4%
长期投资	90	71	58	58	58	58
固定资产	3,200	3,691	4,173	4,474	4,751	5,005
%总资产	21.9%	22.1%	21.9%	23.0%	23.5%	23.6%
无形资产	1,647	1,645	1,694	1,774	1,801	1,827
非流动资产	5,223	5,802	6,288	6,320	6,623	6,902
%总资产	35.7%	34.7%	33.0%	32.5%	32.8%	32.6%
资产总计	14,628	16,728	19,057	19,418	20,191	21,179
短期借款	4,043	5,455	6,917	6,893	6,843	6,929
应付款项	836	1,115	1,633	1,669	1,775	1,846
其他流动负债	649	687	732	588	650	698
流动负债	5,528	7,257	9,282	9,151	9,267	9,474
长期贷款	251	252	514	514	514	514
其他长期负债	2,152	2,203	1,092	1,074	1,077	1,080
负债	7,931	9,712	10,888	10,738	10,858	11,068
普通股股东权益	6,184	6,458	7,568	7,995	8,548	9,202
其中：股本	1,335	1,335	1,509	1,509	1,509	1,509
未分配利润	1,760	2,079	2,011	2,438	2,991	3,645
少数股东权益	513	558	602	685	785	909
负债股东权益合计	14,628	16,728	19,057	19,418	20,191	21,179

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.100	0.397	0.152	0.439	0.568	0.672
每股净资产	4.634	4.839	5.016	4.926	5.267	5.670
每股经营现金净流	0.126	0.134	-0.436	0.740	0.767	0.936
每股股利	0.150	0.150	0.070	0.189	0.244	0.289
回报率						
净资产收益率	2.16%	8.19%	3.04%	8.91%	10.78%	11.84%
总资产收益率	0.91%	3.16%	1.21%	3.67%	4.56%	5.15%
投入资本收益率	-0.13%	0.97%	-1.13%	1.62%	2.93%	4.14%
增长率						
主营业务收入增长率	8.69%	14.08%	16.06%	12.04%	8.70%	6.41%
EBIT 增长率	N/A	-1004.10%	-223.06%	-248.15%	87.03%	48.50%
净利润增长率	-76.43%	295.92%	-56.57%	209.83%	29.38%	18.29%
总资产增长率	10.29%	14.36%	13.92%	1.89%	3.98%	4.89%
资产管理能力						
应收账款周转天数	18.0	18.8	19.1	19.2	19.5	19.8
存货周转天数	24.5	24.6	26.6	27.7	26.9	26.8
应付账款周转天数	4.8	4.8	6.4	7.2	7.0	6.8
固定资产周转天数	25.7	26.4	25.0	22.4	20.4	19.0
偿债能力						
净负债/股东权益	47.45%	59.36%	61.39%	57.43%	55.05%	50.68%
EBIT 利息保障倍数	-0.2	0.9	-1.0	1.2	2.1	3.1
资产负债率	54.22%	58.06%	57.13%	55.30%	53.78%	52.26%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	3	9	12	18
增持	0	0	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.10	1.08	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究