

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2020年04月15日

市场数据

| | |
|-----------|------------|
| 目前股价 | 7.52 |
| 总市值（亿元） | 100.29 |
| 流通市值（亿元） | 80.84 |
| 总股本（万股） | 133,367 |
| 流通股本（万股） | 107,494 |
| 12个月最高/最低 | 10.04/5.35 |

分析师

分析师：吴轩 S1070519040001

☎ 021-61680360

✉ wu_xuan@cgws.com

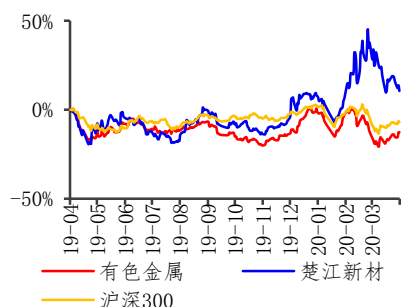
联系人（研究助理）：孙志轩

S1070118120018

☎ 0755-83515597

✉ sunzhixuan@cgws.com

股价表现



数据来源：贝格数据

相关报告

<<三季度业绩符合预期 产能投放推动业绩增长>> 2019-10-21

<<回购股票彰显信心 公司业绩增长可期>> 2019-09-10

<<天鸟利润大幅增长 公司业绩符合预期>> 2019-08-26

一季度原材料价格大跌 存货减值拖累业绩

——楚江新材（002171）公司动态点评

盈利预测

| | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|--------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入 | 11,044.03 | 13,107.11 | 17,198.56 | 20,073.01 | 22,239.06 |
| (+/-%) | 39.47% | 18.68% | 31.22% | 16.71% | 10.79% |
| 净利润 | 360.63 | 408.59 | 462.67 | 572.85 | 743.12 |
| (+/-%) | 92.44% | 13.30% | 13.24% | 23.81% | 29.72% |
| 摊薄 EPS | 0.27 | 0.31 | 0.35 | 0.43 | 0.56 |
| PE | 27.83 | 24.30 | 21.68 | 17.51 | 13.50 |

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- **原材料价格大跌 公司计提存货减值准备**：近日楚江新材发布一季报业绩预告，公司一季度归母净利润亏损 8000-10000 万，去年同期盈利 7194 万。本次业绩预告同比下降主要原因在于：1. 一季度原材料铜、锌价格大幅下跌，公司计提存货减值准备 7783.48 万元，导致业绩受到短期冲击；2. 受疫情影响产业链延迟复工、物流受阻，公司运营及产品交付受到一定影响。
- **铜价获底部支撑 公司全年经营计划照常进行**：受宏观经济预期下滑以及新冠肺炎影响，国内铜价一度由年初 49000 元/吨下跌至 35000 元/吨，导致公司计提存货减值准备。从供给端来看，低铜价以及疫情蔓延已导致海外部分铜矿减产停产，铜精矿供应层面逐渐收紧；从需求端看，电网及特高压有望提振疲软的铜需求。铜价再度出现断崖式下跌的可能性极低，随着下游消费市场复苏，铜价大概率震荡上行，公司全年经营计划照常进行。
- **铜板带行业龙头 新产能投放加速**：2020 年公司 7.5 万吨高精铜板带项目以及 12 万吨铜导体材料项目均将投产，可转债募投 40 万吨铜加工材项目也有望于年内启动，公司产能将迎来大幅提升。公司废铜利用技术国内第一，成本优势显著；同时作为国内铜板带龙头，公司具有明显的品牌与质量优势，新产能有望迅速转化为有效产能，推动业绩增长。
- **天鸟高新新产能将于明后年投放 关注顶立科技分拆上市**：天鸟高新是国内碳纤维预制件龙头，技术及产能处于国内领先地位，受益于碳纤维材料应用加速订单充足，但受限于产能业绩无法完全释放。2019 年公司增发募投 1130 吨预制件产能，2021 年-2022 年分批投产，将一定程度上解决产能不足问题，业绩有望显著增长。顶立科技是国内智能热工装备龙头，满足分拆上市条件，此前公司表态有分拆上市计划，建议关注后续进展。
- **投资建议**：我们预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.35 元 / 0.43 元 / 0.56 元，对应 PE 分别为 21.68 / 17.51 / 13.50 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示**：铜加工材加工费下滑 项目推进不及预期 产能消化不及预期

风险提示

铜加工材加工费下滑 项目推进不及预期 产能消化不及预期

附：盈利预测表

| 利润表 (百万) | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | 主要财务指标 | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|---------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-------------------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 11,044.03 | 13,107.11 | 17,198.56 | 20,073.01 | 22,239.06 | 成长性 | | | | | |
| 营业成本 | 10,393.71 | 12,063.96 | 15,891.69 | 18,444.32 | 20,385.99 | 营业收入增长 | 39.47% | 18.68% | 31.22% | 16.71% | 10.79% |
| 销售费用 | 124.47 | 138.69 | 166.83 | 206.75 | 220.17 | 营业成本增长 | 40.62% | 16.07% | 31.73% | 16.06% | 10.53% |
| 管理费用 | 165.51 | 164.35 | 218.42 | 244.89 | 280.21 | 营业利润增长 | 121.94% | 7.63% | 11.84% | 24.65% | 30.83% |
| 研发费用 | 0.00 | 400.57 | 459.20 | 525.91 | 575.99 | 利润总额增长 | 90.66% | 9.68% | 12.50% | 23.99% | 29.90% |
| 财务费用 | -19.26 | 9.89 | 60.19 | 46.17 | 48.59 | 净利润增长 | 92.44% | 13.30% | 13.24% | 23.81% | 29.72% |
| 其他收益 | 144.83 | 213.30 | 215.30 | 225.00 | 230.00 | 盈利能力 | | | | | |
| 投资净收益 | -11.37 | 14.72 | 10.33 | 9.15 | 11.40 | 毛利率 | 5.89% | 7.96% | 7.60% | 8.11% | 8.33% |
| 营业利润 | 435.08 | 468.27 | 523.72 | 652.84 | 854.11 | 销售净利率 | 3.94% | 3.57% | 3.05% | 3.25% | 3.84% |
| 营业外收支 | 1.49 | 10.58 | 15.01 | 15.11 | 13.56 | ROE | 6.91% | 7.95% | 8.48% | 9.50% | 10.98% |
| 利润总额 | 436.57 | 478.85 | 538.73 | 667.94 | 867.67 | ROIC | 14.96% | 11.73% | 10.81% | 10.29% | 13.01% |
| 所得税 | 75.94 | 69.95 | 71.38 | 89.30 | 117.05 | 营运效率 | | | | | |
| 少数股东损益 | 0.00 | 0.31 | 4.67 | 5.79 | 7.51 | 销售费用/营业收入 | 1.13% | 1.06% | 0.97% | 1.03% | 0.99% |
| 净利润 | 360.63 | 408.59 | 462.67 | 572.85 | 743.12 | 管理费用/营业收入 | 1.50% | 1.25% | 1.27% | 1.22% | 1.26% |
| 资产负债表 (百万) | | | | | | 研发费用/营业收入 | 0.00% | 3.06% | 2.67% | 2.62% | 2.59% |
| 流动资产 | 3,437.50 | 3,899.24 | 4,898.22 | 5,070.55 | 5,778.60 | 财务费用/营业收入 | -0.17% | 0.08% | 0.35% | 0.23% | 0.22% |
| 货币资金 | 692.29 | 808.39 | 1,061.15 | 1,238.50 | 1,372.15 | 投资收益/营业利润 | -2.61% | 3.14% | 1.97% | 1.40% | 1.33% |
| 应收票据及应收账款合计 | 713.03 | 980.28 | 1,193.43 | 1,306.77 | 1,597.89 | 所得税/利润总额 | 17.40% | 14.61% | 13.25% | 13.37% | 13.49% |
| 其他应收款 | 49.31 | 124.65 | 86.98 | 105.81 | 96.39 | 应收账款周转率 | 22.13 | 19.96 | 20.43 | 20.93 | 19.77 |
| 存货 | 919.11 | 1,063.80 | 1,457.69 | 1,278.22 | 1,553.17 | 存货周转率 | 13.54 | 13.22 | 13.64 | 14.67 | 15.71 |
| 非流动资产 | 1,296.93 | 2,728.38 | 2,947.33 | 3,246.49 | 3,483.17 | 流动资产周转率 | 3.38 | 3.57 | 3.91 | 4.03 | 4.10 |
| 固定资产 | 644.34 | 750.03 | 855.90 | 941.44 | 1,052.13 | 总资产周转率 | 2.44 | 2.31 | 2.38 | 2.48 | 2.53 |
| 资产总计 | 4,734.43 | 6,627.62 | 7,845.54 | 8,317.04 | 9,261.77 | 偿债能力 | | | | | |
| 流动负债 | 1,242.63 | 2,014.79 | 2,290.11 | 2,151.16 | 2,361.17 | 资产负债率 | 27.47% | 32.06% | 30.11% | 26.97% | 26.39% |
| 短期借款 | 790.00 | 1,280.38 | 1,606.62 | 1,380.08 | 1,386.09 | 流动比率 | 2.77 | 1.94 | 2.14 | 2.36 | 2.45 |
| 应付款项 | 251.98 | 461.32 | 405.17 | 497.31 | 659.43 | 速动比率 | 2.03 | 1.41 | 1.50 | 1.76 | 1.79 |
| 非流动负债 | 57.83 | 109.72 | 83.77 | 96.75 | 90.26 | 每股指标 (元) | | | | | |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | EPS | 0.27 | 0.31 | 0.35 | 0.43 | 0.56 |
| 负债合计 | 1,300.46 | 2,124.51 | 2,373.89 | 2,247.91 | 2,451.43 | 每股净资产 | 2.57 | 3.74 | 4.10 | 4.53 | 5.09 |
| 股东权益 | 3,433.97 | 4,503.11 | 5,509.32 | 6,087.96 | 6,838.59 | 每股经营现金流 | 0.09 | 0.15 | -0.14 | 0.59 | 0.39 |
| 股本 | 1,069.21 | 1,069.21 | 1,333.68 | 1,333.68 | 1,333.68 | 每股经营现金/EPS | 0.34 | 0.48 | -0.40 | 1.36 | 0.70 |
| 留存收益 | 2,364.76 | 3,274.51 | 4,139.64 | 4,712.49 | 5,455.61 | 估值 | | | | | |
| 少数股东权益 | 0.00 | 31.33 | 36.01 | 41.79 | 49.30 | PE | 27.83 | 24.30 | 21.68 | 17.51 | 13.50 |
| 负债和权益总计 | 4,734.43 | 6,627.62 | 7,883.21 | 8,335.87 | 9,290.02 | PEG | 1.63 | 1.08 | 0.62 | 1.03 | 0.60 |
| 现金流量表 (百万) | | | | | | PB | 2.92 | 2.01 | 1.83 | 1.66 | 1.48 |
| 经营活动现金流 | 807.70 | 179.15 | -182.82 | 781.07 | 519.75 | EV/EBITDA | 16.33 | 9.48 | 15.86 | 12.75 | 9.90 |
| 其中营运资本减少 | -720.82 | -187.01 | -764.38 | 76.47 | -362.09 | EV/SALES | 0.70 | 0.39 | 0.61 | 0.50 | 0.44 |
| 投资活动现金流 | -1757.00 | -266.08 | -369.34 | -331.01 | -343.52 | EV/IC | 2.23 | 1.10 | 1.77 | 1.66 | 1.49 |
| 其中资本支出 | 22.73 | 262.58 | 570.00 | 480.00 | 490.00 | ROIC/WACC | 1.27 | 1.02 | 0.93 | 0.89 | 1.13 |
| 融资活动现金流 | 438.89 | 173.27 | 804.92 | -272.70 | -42.58 | REP | 1.75 | 1.09 | 1.90 | 1.87 | 1.32 |
| 净现金总变化 | -510.41 | 86.35 | 252.76 | 177.35 | 133.65 | | | | | | |

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级：

强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上；
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间；
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上

行业评级：

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>