

**投资评级：买入(维持)**

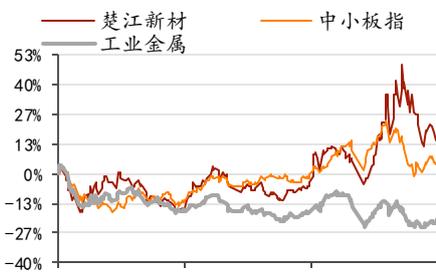
# 楚江新材(002171)

**疫情拖累业绩，铜基与军工材料龙头仍稳步推进**
**市场数据 2020-04-14**

收盘价(元)	7.74
一年内最低/最高(元)	5.35/10.04
市盈率	20.1
市净率	1.54

**基础数据**

净资产收益率(%)	11.68
资产负债率(%)	32.1
总股本(亿股)	13.34

**最近12月股价走势**

**联系信息**

李帅华 分析师  
 SAC证书编号: S0160518030001  
 lishuaihua@ctsec.com

**相关报告**

- 《楚江新材(002171):一体两翼,三项龙头》 2020-03-23
- 《楚江新材(002171):业绩符合预期,军工材料及铜导体助力公司增长》 2019-10-22
- 《楚江新材(002171):业绩符合预期,国家基金助力天鸟发展》 2019-08-27

**事件:**公司发布2020年一季度业绩预告,预计归母净利润为亏损8000万-1亿元,上年同期为盈利7193.61万元。

- **延迟复工、物流受阻、存货减值大幅拖累公司业绩。**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,受铜、锌原料价格急剧下跌影响,公司一季度经过资产减值测试,计提存货减值准备7783.48万元。
- **定增+可转债加码铜基材料扩张,打造行业巨头。**目前公司具备高精度铜板带产能17万吨、高端铜导体21万吨以及铜合金线材3.8万吨,2016年定增募投的铜板带及导体项目将在2020年投产。同时,公司拟发行可转债,加码铜基材料产能,包括8万吨铜板带、30万吨铜导体、2万吨铜合金线材,预计2022年投产。预计2022年公司将具备32万吨铜板带、约50万吨铜导体以及5.8万吨合金线材产能的铜加工巨头。
- **顶立科技:隐形的三代半导体(SiC)设备和材料龙头。**顶立科技是国内高端热工装备龙头,同时涉猎新材料,依托新材料行业10万亿的蓝海市场,成长空间广阔。公司产品系列中,高纯碳粉、晶体生长设备热场材料、加热器、石墨坩埚以及抗高温烧蚀和氧化涂层产品都是制备第三代半导体—碳化硅的关键材料和装备。
- **天鸟高新:国内碳纤维预制件龙头。**天鸟高新是一家民营军工企业,主要生产高性能碳纤维预制件(飞机碳刹车预制件、碳纤维热场材料预制件及碳纤维异形预制件)以及特种纤维布。公司是国际航空器材承制方A类供应商、国内唯一产业化生产飞机碳刹车预制件企业,也是C919飞机碳刹车预制体的唯一供应商。
- **盈利预测及评级。**公司目前已全面复产,疫情不改公司“先进铜基材料+军工新材料”双轮驱动的逻辑,维持公司“买入”评级,考虑疫情对公司一季度业绩的严重影响,下调公司盈利预测,预计2019-2021年的EPS为0.35/0.28/0.44元,对应当前股价的PE为25.8/31.8/20.3倍。

**风险提示:**募投项目投产不及预期,宏观经济超预期下滑风险。

**表 1:公司财务及预测数据摘要**

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万)	11044	13107	17027	17286	19568
增长率	39.5%	18.7%	29.9%	1.5%	13.2%
归属母公司股东净利润(百万)	361	409	465	378	592
增长率	92.4%	13.3%	13.8%	-18.8%	56.7%
每股收益(元)	0.27	0.31	0.35	0.28	0.44
市盈率(倍)	33.3	29.4	25.8	31.8	20.3

数据来源:贝格数据,财通证券研究所

**公司财务报表及指标预测**

公司财务报表及指标预测						公司财务报表及指标预测					
利润表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>11044</b>	<b>13107</b>	<b>17027</b>	<b>17286</b>	<b>19568</b>	<b>成长性</b>					
减: 营业成本	10394	12064	15660	15903	17905	营业收入增长率	39.5%	18.7%	29.9%	1.5%	13.2%
营业税费	63	69	170	173	196	营业利润增长率	121.9%	7.6%	20.1%	-21.5%	57.1%
销售费用	124	139	272	277	313	净利润增长率	92.4%	13.3%	13.8%	-18.8%	56.7%
管理费用	166	164	289	294	333	EBITDA 增长率	18.4%	121.4%	-7.6%	-6.5%	40.9%
财务费用	-19	10	50	125	129	EBIT 增长率	24.5%	145.3%	-8.1%	-7.5%	45.3%
资产减值损失	11	24	10	80	5	NOPLAT 增长率	89.3%	18.9%	25.8%	-6.3%	45.3%
加: 公允价值变动收益	-3	4	-16	4	3	投资资本增长率	49.5%	33.9%	-188.6%	-212.7%	-204.7%
投资和汇兑收益	-11	15	3	3	3	净资产增长率	8.0%	31.1%	13.2%	7.5%	10.9%
<b>营业利润</b>	<b>435</b>	<b>468</b>	<b>562</b>	<b>441</b>	<b>693</b>	<b>利润率</b>					
加: 营业外净收支	1	11	-7	3	3	毛利率	5.9%	8.0%	8.0%	8.0%	8.5%
<b>利润总额</b>	<b>437</b>	<b>479</b>	<b>555</b>	<b>444</b>	<b>696</b>	营业利润率	3.9%	3.6%	3.3%	2.6%	3.5%
减: 所得税	76	70	90	67	104	净利润率	3.3%	3.1%	2.7%	2.2%	3.0%
<b>净利润</b>	<b>361</b>	<b>409</b>	<b>465</b>	<b>378</b>	<b>592</b>	EBITDA/营业收入	3.0%	5.6%	4.0%	3.7%	4.6%
						EBIT/营业收入	2.5%	5.1%	3.6%	3.3%	4.2%
<b>资产负债表</b>	<b>2017A</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>运营效率</b>					
货币资金	692	808	9599	2420	11355	固定资产周转天数	20	19	15	14	12
交易性金融资产	14	35	19	23	25	<b>流动营业资本周转天数</b>	56	63	-44	-44	-46
应收帐款	597	756	1703	698	1911	流动资产周转天数	107	101	226	240	242
应收票据	156	224	0	0	0	应收帐款周转天数	18	19	26	25	24
预付帐款	168	241	368	251	446	存货周转天数	27	27	64	64	64
存货	919	1064	5026	1158	5805	总资产周转天数	148	156	281	290	286
其他流动资产	890	771	773	966	1207	投资资本周转天数	94	111	6	5	-2
可供出售金融资产	10	10	0	0	0	<b>投资回报率</b>					
持有至到期投资	0	0	0	0	0	ROE	10.5%	9.1%	9.2%	6.9%	9.8%
长期股权投资	12	78	78	78	78	ROA	7.6%	6.2%	2.3%	4.8%	2.6%
投资性房地产	3	5	5	5	5	ROIC	14.8%	11.8%	11.1%	-11.7%	15.1%
固定资产	644	750	707	672	645	<b>费用率</b>					
在建工程	27	196	206	216	226	销售费用率	1.1%	1.1%	1.6%	1.6%	1.6%
无形资产	216	278	287	296	286	管理费用率	1.5%	1.3%	1.7%	1.7%	1.7%
其他非流动资产	385	1412	1153	1166	1178	财务费用率	-0.2%	0.1%	0.3%	0.7%	0.7%
<b>资产总额</b>	<b>4734</b>	<b>6628</b>	<b>19924</b>	<b>7947</b>	<b>23166</b>	三费/营业收入	2.5%	2.4%	3.6%	4.0%	4.0%
短期债务	790	1280	431	1644	497	<b>偿债能力</b>					
应付帐款	252	172	6092	358	7003	资产负债率	27.5%	32.1%	74.4%	31.1%	73.8%
应付票据	0	14	7642	310	8842	负债权益比	37.9%	47.2%	290.9%	45.1%	281.4%
其他流动负债	201	548	650	146	739	流动比率	2.77	1.94	1.18	2.24	1.21
长期借款	0	0	0	0	0	速动比率	2.03	1.41	0.84	1.77	0.87
其他非流动负债	58	110	12	12	12	利息保障倍数	-14.11	67.40	12.26	4.53	6.36
<b>负债总额</b>	<b>1300</b>	<b>2125</b>	<b>14827</b>	<b>2469</b>	<b>17093</b>	<b>分红指标</b>					
少数股东权益	0	31	34	37	41	DPS(元)	0.08	-	-	-	-
股本	1069	1197	1334	1334	1334	分红比率	30.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	2365	3275	3729	4107	4699	股息收益率	0.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>股东权益</b>	<b>3434</b>	<b>4503</b>	<b>5097</b>	<b>5478</b>	<b>6073</b>	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2017A</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
<b>现金流量表</b>	<b>2017A</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	EPS(元)	0.27	0.31	0.35	0.28	0.44
净利润	361	409	465	378	592	BVPS(元)	2.57	3.35	3.80	4.08	4.52
加: 折旧和摊销	59	66	64	66	69	PE(X)	33.3	29.4	25.8	31.8	20.3
资产减值准备	11	18	0	0	0	PB(X)	3.5	2.7	2.4	2.2	2.0
公允价值变动损失	3	-4	-16	4	3	P/FCF	-16.1	-43.2	1.4	-1.7	1.3
财务费用	-8	-2	50	125	129	P/S	1.1	0.9	0.7	0.7	0.6
投资收益	11	-15	-3	-3	-3	EV/EBITDA	29.2	15.0	4.2	17.7	1.2
少数股东损益	0	0	0	0	0	CAGR(%)	1.5%	13.1%	34.7%	1.5%	13.1%
营运资金的变动	-976	-44	8996	-8785	9462	PEG	21.5	2.2	0.7	20.6	1.5
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>124</b>	<b>179</b>	<b>9557</b>	<b>-8215</b>	<b>10252</b>	ROIC/WACC	1.4	1.1	1.1	-1.1	1.5
投资活动产生现金流量	-894	-266	5	-54	-45	REP	1.9	2.1	-0.6	-2.1	-0.2
融资活动产生现金流量	-89	173	-771	1091	-1272						

资料来源: 贝格数据, 财通证券研究所

## 信息披露

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

### 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

### 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；  
中性：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；  
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

### 行业评级

增持：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；  
减持：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。

### 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、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邀请或向他人作出邀请。

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价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。