

投资评级：推荐（维持）
报告日期：2020年06月02日
市场数据

目前股价	8.87
总市值（亿元）	116.03
流通市值（亿元）	93.52
总股本（万股）	133,367
流通股本（万股）	107,494
12个月最高/最低	9.92/5.31

分析师

分析师：吴轩 S1070519040001

☎ 021-61680360

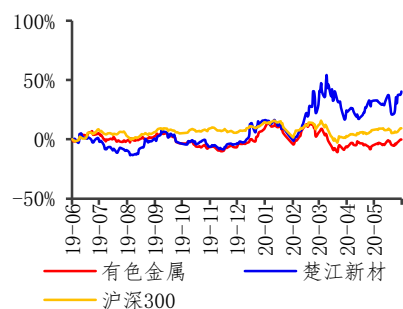
✉ wu_xuan@cgws.com

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

<<疫情影响逐步消退 产能投放提振业绩>>

2020-04-24

<<一季度原材料价格大跌 存货减值拖累业绩>> 2020-04-15

<<三驾马车齐头并进 拉开腾飞新篇章>>

2019-12-15

可转债发行落地 公司发展再添新动力

——楚江新材（002171）公司动态点评

盈利预测

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	13,107.11	17,047.97	21,183.21	23,284.46	24,516.83
(+/-%)	18.68%	30.07%	24.26%	9.92%	5.29%
净利润	408.59	461.01	565.46	776.55	880.20
(+/-%)	13.30%	12.83%	22.66%	37.33%	13.35%
摊薄 EPS	0.35	0.37	0.42	0.58	0.66
PE	25.60	24.30	20.92	15.23	13.44

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- 可转债发行落地 公司发展再添新动力：**昨晚公司发布可转债公告，拟发行总额 18.3 亿元用于铜材产能扩张项目，债券期限为 6 年，每年付息一次，初始转股价格为 8.73 元/股，转股期自 2020 年 12 月 10 日开始。可转债票面利率逐年递增：第一年 0.40%、第二年 0.60%、第三年 1.00%、第四年 1.50%、第五年 1.80%、第六年 2.00%，到期兑付价格 110 元/张（含最后一期利息）。目前公司铜加工产能（铜板带+铜杆+铜线）约 50 万吨，而本次募投项目涉及新产能达 40 万吨：包括 8 万吨高精铜板带产能（5 万吨芜湖+3 万吨清远），26 万吨高品质铜杆产能，6 万吨高端铜线产能。本次募投项目建设期预计 2 年，项目完成后公司铜材产量接近翻倍，产品附加值有望显著提升，同时公司行业龙头地位也将进一步巩固。
- 疫情对业绩不利影响消除 产量提升保障年度业绩：**一季度受疫情以及大宗商品价格下跌影响，公司业绩出现一定波动，但根据发布的业绩预告，公司二季度预计实现归母净利润 1.9-2.4 亿元，经营业绩恢复正常。目前公司 7.5 万吨铜板带升级改造项目已建成投产，12 万吨铜导体材料产能将于年底投放，根据年度生产计划公司 2020 年基础材料产量将达到 71.94 万吨（+21.75%），全年业绩值得期待。
- 天鸟高新募投产能 2021 年投放 关注顶立科技分拆上市：**2018 年底并表的天鸟高新是公司重要的业绩增长点，2019 年实现净利润 1.12 亿元（占比 24%）。作为国内碳纤维预制件龙头，天鸟高新高附加值军品订单充足但受限于产能业绩无法完全释放。2019 年公司募投 1130 吨预制件产能，较原有产能提升 3 倍以上，预计募投项目将于 2021 年达产，届时业绩有望显著增长。子公司顶立科技是国内智能热工装备龙头，满足分拆上市条件，公司已将其分拆上市列入 2020 年重点工作计划，建议关注后续进展。
- 投资建议：**我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.42 元 / 0.58 元 / 0.66 元，对应 PE 分别为 20.92 / 15.23 / 13.44 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)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	主要财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	13,107.11	17,047.97	21,183.21	23,284.46	24,516.83	成长性					
营业成本	12,063.96	15,736.51	19,629.27	21,317.53	22,414.89	营业收入增长	18.68%	30.07%	24.26%	9.92%	5.29%
销售费用	138.69	172.56	205.48	239.83	242.72	营业成本增长	16.07%	30.44%	24.74%	8.60%	5.15%
管理费用	164.35	231.96	262.67	284.07	308.91	营业利润增长	7.63%	17.75%	14.71%	41.00%	14.24%
研发费用	400.57	507.14	565.59	640.32	634.99	利润总额增长	9.68%	14.19%	18.91%	39.27%	13.50%
财务费用	9.89	53.83	31.77	53.55	56.86	净利润增长	13.30%	12.83%	22.66%	37.33%	13.35%
其他收益	213.30	246.57	258.30	249.16	251.34	盈利能力					
投资净收益	14.72	24.74	36.91	25.45	29.03	毛利率	7.96%	7.69%	7.34%	8.45%	8.57%
营业利润	468.27	551.39	632.51	891.87	1,018.85	销售净利率	3.57%	3.23%	2.99%	3.83%	4.16%
营业外收支	10.58	-4.61	17.65	13.59	8.88	ROE	6.91%	7.95%	8.94%	10.93%	11.02%
利润总额	478.85	546.78	650.17	905.46	1,027.73	ROIC	11.11%	11.32%	10.19%	12.67%	13.14%
所得税	69.95	67.55	79.00	121.06	138.64	营运效率					
少数股东损益	0.31	18.22	5.71	7.84	8.89	销售费用/营业收入	1.06%	1.01%	0.97%	1.03%	0.99%
净利润	408.59	461.01	565.46	776.55	880.20	管理费用/营业收入	1.25%	1.36%	1.24%	1.22%	1.26%
						研发费用/营业收入	3.06%	2.97%	2.67%	2.75%	2.59%
资产负债表						财务费用/营业收入	0.08%	0.32%	0.15%	0.23%	0.23%
						投资收益/营业利润	3.14%	4.49%	5.84%	2.85%	2.85%
流动资产	3,899.24	4,768.43	5,280.23	5,927.66	6,523.83	所得税/利润总额	14.61%	12.35%	12.15%	13.37%	13.49%
货币资金	808.39	948.71	1,059.16	1,295.77	1,364.35	应收账款周转率	19.96	22.54	28.35	26.67	25.90
应收票据及应收账款合计	980.28	993.55	1,030.63	1,310.76	1,372.47	存货周转率	13.22	14.66	16.32	15.67	14.01
其他应收款	124.65	202.64	163.64	183.14	173.39	流动资产周转率	3.57	3.93	4.22	4.16	3.94
存货	1,063.80	1,261.65	1,333.78	1,638.83	1,860.38	总资产周转率	2.31	2.26	2.39	2.40	2.32
非流动资产	2,728.38	3,693.03	4,015.27	4,211.08	4,442.34	偿债能力					
固定资产	750.03	1,078.32	1,223.98	1,316.26	1,454.60	资产负债率	32.06%	33.85%	31.52%	29.38%	26.66%
资产总计	6,627.62	8,461.46	9,295.51	10,138.74	10,966.17	流动比率	1.94	1.76	1.88	2.09	2.33
流动负债	2,014.79	2,711.91	2,811.42	2,842.74	2,794.84	速动比率	1.41	1.29	1.40	1.51	1.67
短期借款	1,280.38	1,720.33	1,818.36	1,867.88	1,601.47	每股指标 (元)					
应付款项	461.32	488.95	665.46	720.70	726.52	EPS	0.35	0.37	0.42	0.58	0.66
非流动负债	109.72	151.90	130.81	141.35	136.08	每股净资产	3.35	4.11	4.70	5.28	5.94
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流	0.13	0.16	0.16	0.40	0.55
负债合计	2,124.51	2,863.81	2,942.23	2,984.09	2,930.92	每股经营现金/EPS	0.39	0.44	0.37	0.69	0.83
股东权益	4,503.11	5,597.65	6,392.28	7,174.15	8,064.50	估值					
股本	1,197.26	1,333.67	1,333.67	1,333.67	1,333.67	PE	25.60	24.30	20.92	15.23	13.44
留存收益	3,274.51	4,366.62	4,932.08	5,706.11	6,587.57	PEG	1.06	1.06	1.26	0.63	0.59
少数股东权益	31.33	120.81	126.53	134.37	143.26	PB	2.65	2.16	1.89	1.68	1.49
负债和权益总计	6,627.62	8,461.46	9,334.50	10,158.24	10,995.42	EV/EBITDA	10.57	14.40	15.59	11.15	9.52
						EV/SALES	0.44	0.59	0.57	0.51	0.47
现金流量表						EV/IC	1.23	1.77	1.86	1.68	1.51
						ROIC/WACC	1.02	0.98	0.89	1.10	1.14
经营活动现金流	807.70	212.35	211.26	533.99	728.41	REP	1.20	1.80	2.10	1.52	1.32
其中营运资本减少	41.79	-362.47	-473.71	-391.65	-327.32						
投资活动现金流	-1757.00	-884.89	-390.52	-290.83	-337.82						
其中资本支出	262.58	719.54	570.00	480.00	490.00						
融资活动现金流	438.89	739.00	289.71	-6.56	-322.00						
净现金总变化	-510.41	66.46	110.45	236.61	68.58						

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>