

2020年10月29日

公司研究

评级：买入（维持）

研究所

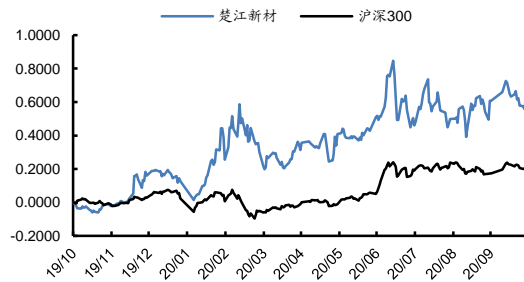
证券分析师： 苏立赞 S0350519090001  
sulz@ghzq.com.cn

证券分析师： 钱佳兴 S0350520090001  
qianjx@ghzq.com.cn

## 基础材料持续扩产，军工新材料高成长

### ——楚江新材（002171）事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
楚江新材	7.8	9.1	57.7
沪深300	3.2	1.2	21.2

市场数据

2020-10-28

当前价格（元）	9.92
52周价格区间（元）	5.79 - 11.53
总市值（百万）	13229.98
流通市值（百万）	11927.65
总股本（万股）	133366.78
流通股（万股）	120238.37
日均成交额（百万）	236.80
近一月换手（%）	33.98

相关报告

《楚江新材（002171）动态点评：新材料业务高成长，铜板带持续升级》——2020-03-09

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

## 事件：

公司发布2020年第三季度报告，前三季度实现营业收入157.5亿元，同比增长34.35%；归母净利润1.98亿元，同比下降44.37%；扣非归母净利润1.36亿元，同比下降41.85%；基本每股收益0.149元。

## 投资要点：

- **收入保持稳健增长，毛利率恢复且Q3单季度同比增长1.18pct。** 前三季度，公司收入保持稳健增长，归母净利润同比下滑的主要原因是受疫情影响今年一季度业绩同比下滑较大。公司2020Q3单季度实现营业收入63.56亿元，同比增长33.80%；实现归母净利润1.37亿元，同比增长1.13%，归母净利润增速低于营收增速的主要原因是公司持续加大产品研发投入，研发费用规模同比增加1.32亿元，增幅达113.65%。从毛利率来看，前三季度整体毛利率为7.51%，同比略降0.28pct，但2020Q3单季度毛利率达8.36%，高于去年同期1.18pct。
- **先进基础材料持续扩产，公司市占率有望逐步提升。** 公司是国内先进铜基材料龙头，市占率10.49%，国内居首，目前国内铜板带行业集中度低，公司积极扩产推动行业整合，未来市占率目标为25%-30%。目前公司各募投项目正有序推进，未来市占率有望逐步提升，且随着规模提升毛利率也有望逐步提高，进而增强该业务盈利能力。
- **军工新材料高成长，有望持续受益于导弹和军机等领域的高景气。** 公司军品新材料业务高增长，上半年实现营业收入2.63亿元，同比增长14.07%；实现净利润1.00亿元，同比增长54.18%。1）子公司天鸟高新在碳纤维预制体方面实力雄厚，主要产品包括特种纤维异形预制件（占比50%以上）、碳纤维刹车预制件（约20%）、碳纤维热场预制件（约20%）以及为飞机制造用的碳纤维布等配套产品，广泛应用于航空航天等领域。其中，特种纤维异形预制件应用于固体火箭、导弹的发动机的喉衬、喷管，特种飞行器头锥、机翼前缘等，公司有望受益于固体火箭、导弹等新型号的批产；刹车预制件批量配套于我国高性能运输机、战斗机、轰炸机等所有型号系列军机，以及国产大飞机等民航客机，随着航空装备上量，公司面临较大成长空间，且高铁和汽车碳刹车领域未来也有望成为增量空间。2）子公司顶立科技是国内顶尖的材料热加工装备企业，产品涵盖特种粉体材料，碳基、陶瓷基复合材料及其制造装备等，广泛应用于航空航天、汽车制

造等领域，国内大运载火箭、航天飞机、航天飞行器、C919 大飞机等项目的实施，为高性能复合材料的应用提供了广阔的市场需求。

- **盈利预测和投资评级：维持买入评级。** 预计 2020-2022 年公司归母净利润分别为 5.90 亿元、7.04 亿元以及 7.76 亿元，对应 EPS 分别为 0.44 元、0.53 元及 0.58 元，对应当前股价 PE 分别为 22 倍、19 倍及 17 倍，维持买入评级。

■ **风险提示：** 1) 产品交付进度不及预期； 2) 订单波动风险； 3) 扩产进度不及预期； 4) 公司盈利不及预期。

预测指标	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入（百万元）	17048	19836	23250	26647
增长率(%)	30%	16%	17%	15%
归母净利润（百万元）	461	590	704	776
增长率(%)	13%	28%	19%	10%
摊薄每股收益（元）	0.35	0.44	0.53	0.58
ROE(%)	8.24%	9.64%	10.44%	10.45%

资料来源：Wind、国海证券研究所

附表：楚江新材盈利预测表

证券代码:	002171.SZ				股价:	9.92	投资评级: 买入 (维持)	日期: 2020-10-28				
财务指标	2019	2020E	2021E	2022E	每股指标与估值				2019	2020E	2021E	2022E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>							
ROE	8%	10%	10%	10%	EPS	0.35	0.44	0.53	0.58			
毛利率	8%	7%	8%	8%	BVPS	4.11	4.48	4.93	5.42			
期间费率	6%	5%	5%	5%	<b>估值</b>							
销售净利率	3%	3%	3%	3%	P/E	28.70	22.43	18.80	17.04			
<b>成长能力</b>					P/B	2.42	2.21	2.01	1.83			
收入增长率	30%	16%	17%	15%	P/S	0.78	0.67	0.57	0.50			
利润增长率	13%	28%	19%	10%								
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>				<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
总资产周转率	2.01	2.16	2.32	2.45	<b>营业收入</b>				<b>17048</b>	<b>19836</b>	<b>23250</b>	<b>26647</b>
应收账款周转率	11.18	11.18	11.18	11.18	<b>营业成本</b>				<b>15737</b>	<b>18363</b>	<b>21488</b>	<b>24628</b>
存货周转率	12.47	12.47	12.47	12.47	<b>营业税金及附加</b>				<b>69</b>	<b>80</b>	<b>93</b>	<b>107</b>
<b>偿债能力</b>					<b>销售费用</b>				<b>173</b>	<b>161</b>	<b>189</b>	<b>216</b>
资产负债率	34%	33%	33%	32%	<b>管理费用</b>				<b>232</b>	<b>746</b>	<b>874</b>	<b>1002</b>
流动比	1.76	1.89	2.06	2.23	<b>财务费用</b>				<b>54</b>	<b>65</b>	<b>63</b>	<b>62</b>
速动比	1.29	1.39	1.51	1.63	<b>其他费用 / (-收入)</b>				<b>24</b>	<b>270</b>	<b>282</b>	<b>280</b>
<b>资产负债表 (百万元)</b>					<b>营业利润</b>				<b>551</b>	<b>691</b>	<b>824</b>	<b>911</b>
					<b>营业外净收支</b>				<b>(5)</b>	<b>8</b>	<b>11</b>	<b>10</b>
现金及现金等价物	949	1654	1858	2130	<b>利润总额</b>				<b>547</b>	<b>699</b>	<b>835</b>	<b>921</b>
应收款项	1525	1775	2080	2384	<b>所得税费用</b>				<b>68</b>	<b>86</b>	<b>103</b>	<b>114</b>
存货净额	1262	1479	1730	1983	<b>净利润</b>				<b>479</b>	<b>613</b>	<b>732</b>	<b>807</b>
其他流动资产	1033	1122	1231	1340	<b>少数股东损益</b>				<b>18</b>	<b>23</b>	<b>28</b>	<b>31</b>
<b>流动资产合计</b>	<b>4768</b>	<b>5542</b>	<b>6411</b>	<b>7348</b>	<b>归属于母公司净利润</b>				<b>461</b>	<b>590</b>	<b>704</b>	<b>776</b>
固定资产	1078	1040	1004	970								
在建工程	773	773	773	773	<b>现金流量表 (百万元)</b>				<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
无形资产及其他	404	404	377	349	<b>经营活动现金流</b>				<b>212</b>	<b>383</b>	<b>358</b>	<b>433</b>
长期股权投资	9	9	9	9	<b>净利润</b>				<b>479</b>	<b>613</b>	<b>732</b>	<b>807</b>
<b>资产总计</b>	<b>8461</b>	<b>9197</b>	<b>10003</b>	<b>10878</b>	<b>少数股东权益</b>				<b>18</b>	<b>23</b>	<b>28</b>	<b>31</b>
短期借款	1720	1725	1735	1750	<b>折旧摊销</b>				<b>102</b>	<b>94</b>	<b>92</b>	<b>88</b>
应付款项	724	849	993	1138	<b>公允价值变动</b>				<b>(1)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
预收帐款	80	163	191	219	<b>营运资金变动</b>				<b>(386)</b>	<b>(763)</b>	<b>(839)</b>	<b>(838)</b>
其他流动负债	188	188	188	188	<b>投资活动现金流</b>				<b>(885)</b>	<b>38</b>	<b>36</b>	<b>34</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>2712</b>	<b>2925</b>	<b>3107</b>	<b>3295</b>	<b>资本支出</b>				<b>(905)</b>	<b>38</b>	<b>36</b>	<b>34</b>
长期借款及应付债券	0	0	0	0	<b>长期投资</b>				<b>68</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
其他长期负债	152	152	152	152	<b>其他</b>				<b>(48)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>152</b>	<b>152</b>	<b>152</b>	<b>152</b>	<b>筹资活动现金流</b>				<b>1378</b>	<b>(86)</b>	<b>(98)</b>	<b>(104)</b>
<b>负债合计</b>	<b>2864</b>	<b>3077</b>	<b>3259</b>	<b>3447</b>	<b>债务融资</b>				<b>440</b>	<b>5</b>	<b>10</b>	<b>15</b>
股本	1334	1334	1334	1334	<b>权益融资</b>				<b>747</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
股东权益	5598	6120	6743	7431	<b>其它</b>				<b>191</b>	<b>(91)</b>	<b>(108)</b>	<b>(119)</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>8461</b>	<b>9197</b>	<b>10003</b>	<b>10878</b>	<b>现金净增加额</b>				<b>706</b>	<b>335</b>	<b>296</b>	<b>363</b>

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【军工组介绍】

苏立赞，清华大学工学硕士，西北工大工学学士；5年军工领域产业经验，4年军工行业投研经验；主要负责军工行业上市公司研究。

钱佳兴，北京航空航天大学本硕，3年军工领域产业经验，2年军工行业研究经验，负责军工行业上市公司研究。

## 【分析师承诺】

钱佳兴、苏立赞，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注册为证券分析师，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。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、

本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。