

投资评级：增持（维持）

报告日期：2021年04月27日

市场数据

| | |
|-----------|------------|
| 目前股价 | 8.09 |
| 总市值（亿元） | 107.89 |
| 流通市值（亿元） | 100.35 |
| 总股本（万股） | 133,368 |
| 流通股本（万股） | 124,043 |
| 12个月最高/最低 | 11.53/7.05 |

分析师

分析师：吴轩 S1070519040001

☎ 021-61680360

✉ wu_xuan@cgws.com

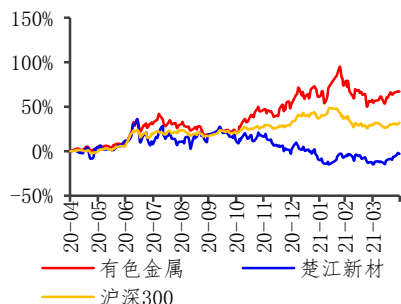
联系人（研究助理）：孙志轩

S1070118120018

☎ 0755-83515597

✉ sunzhixuan@cgws.com

股价表现



数据来源：贝格数据

相关报告

<<三季度业绩保持正增长 募投项目助推公司长远发展>> 2020-10-29

<<疫情影响逐步消退 二季度业绩回归正增长>> 2020-08-30

<<可转债发行落地 公司发展再添新动力>> 2020-06-02

Q1 利润大幅增长 产能投放推动业绩提升

——楚江新材（002171）公司动态点评

盈利预测

| | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入(百万) | 17,047.97 | 22,974.09 | 32,627.88 | 34,814.34 | 49,514.28 |
| (+/-%) | 30.07% | 34.76% | 42.02% | 6.70% | 42.22% |
| 归母净利润(百万) | 461.01 | 274.24 | 612.35 | 751.24 | 925.04 |
| (+/-%) | 12.83% | -40.51% | 123.29% | 22.68% | 23.14% |
| 摊薄 EPS(元/股) | 0.36 | 0.21 | 0.46 | 0.56 | 0.69 |
| PE | 22.16 | 38.52 | 17.62 | 14.36 | 11.66 |

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- 年度业绩符合预期 Q1 利润大幅增长：**近日公司发布 2020 年年报及 2021 年一季报，2020 年全年实现营业收入 229.74 亿元，同比增长 34.76%；归母净利润 2.74 亿元，同比下滑 40.51%；扣非后归母净利润 2.26 亿元，同比下滑 24.16%；分红方案为每 10 股派发 1 元现金红利。2020 年利润出现下滑，主要原因在于：1.受疫情冲击公司产品毛利率下滑 2.为改善产品结构研发费用增加 3.随生产规模扩大以及铜材价格大涨，公司流动资金需求增加，财务费用增长。随着疫情因素消退，铜板带升级改造项目、铜导体材料一期项目投产，公司一季度业绩大幅增长：单季实现营收 73.38 亿元，同比增长 88.09%；归母净利润 1.20 亿元，同比增长 227.75%；扣非后归母净利润 0.91 亿元，同比增长 182.58%，一季度单季业绩创历史新高。
- 募投产能陆续投产 未来两年成公司发展重要节点：**2020 年公司实现铜基材料销量 53.8 万吨，根据 2021 年经营计划预计实现 61.3 万吨销量，同比增长 13.95%。项目方面：公司铜板带升级、产能置换及智能化改造项目已顺利投产，达产后新增产能 7.5 万吨；年产 12 万吨铜导体材料项目一期于 2020 年 6 月投产，二期计划 2021 年投产；天鸟高新募投产能预计 2021 年底建成，2022 年基本实现达产；30 万吨铜导体材料一期已开工建设，其他可转债项目预计均将于今年开工，2023 年前后建成投产。随着公司新项目陆续释放产能，公司在铜加工行业龙头地位将进一步巩固，同时为公司长期成长增添新动力。
- 子公司顶立科技计划分拆上市 公司有望迎来价值重估：**顶立科技是国内智能热工装备龙头，2020 年受疫情及厂房搬迁影响短期利润有所下滑，预计 2021 年利润将恢复到 7000 万。2020 年公司正式启动顶立科技分拆的准备工作，目前已按照总体方案逐步落实顶立科技股改工作，若顶立科技顺利完成分拆上市，公司有望迎来一轮价值重估。
- 投资建议：**我们预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 0.46 元 / 0.56 元 / 0.69 元，对应 PE 分别为 17.62 / 14.36 / 11.66 倍，维持“增持”评级。

- **风险提示:** 海外疫情恶化，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

海外疫情恶化，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) | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | 主要财务指标 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|--------|---------|---------|--------|--------|
| 营业收入 | 17,047.97 | 22,974.09 | 32,627.88 | 34,814.34 | 49,514.28 | 成长性 | | | | | |
| 营业成本 | 15,736.51 | 21,370.86 | 30,269.29 | 32,169.09 | 45,803.01 | 营业收入增长 | 30.07% | 34.76% | 42.02% | 6.70% | 42.22% |
| 销售费用 | 172.56 | 75.08 | 101.15 | 114.89 | 183.20 | 营业成本增长 | 30.44% | 35.80% | 41.64% | 6.28% | 42.38% |
| 管理费用 | 231.96 | 244.49 | 342.59 | 362.07 | 500.09 | 营业利润增长 | 17.75% | -37.89% | 121.27% | 20.33% | 26.60% |
| 研发费用 | 507.14 | 785.68 | 1,125.66 | 1,208.06 | 1,683.49 | 利润总额增长 | 14.19% | -37.69% | 124.30% | 21.04% | 25.44% |
| 财务费用 | 53.83 | 106.73 | 143.56 | 146.22 | 193.11 | 归母净利润增长 | 12.83% | -40.51% | 123.29% | 22.68% | 23.14% |
| 其他收益 | 246.57 | 166.38 | 183.00 | 198.65 | 182.67 | 盈利能力 | | | | | |
| 投资净收益 | 24.74 | -34.29 | 11.31 | 9.15 | -4.61 | 毛利率 | 7.69% | 6.98% | 7.23% | 7.60% | 7.50% |
| 营业利润 | 551.39 | 342.47 | 757.80 | 911.86 | 1,154.43 | 销售净利率 | 3.23% | 1.49% | 2.32% | 2.62% | 2.33% |
| 营业外收支 | -4.61 | -1.77 | 6.40 | 13.15 | 5.93 | ROE | 6.91% | 7.95% | 9.26% | 8.88% | 8.98% |
| 利润总额 | 546.78 | 340.70 | 764.20 | 925.02 | 1,160.36 | ROIC | 9.10% | 6.95% | 10.93% | 9.12% | 8.88% |
| 所得税 | 67.55 | 39.01 | 87.50 | 113.13 | 147.25 | 营运效率 | | | | | |
| 少数股东损益 | 18.22 | 27.45 | 64.35 | 60.65 | 88.07 | 销售费用/营业收入 | 1.01% | 0.33% | 0.31% | 0.33% | 0.37% |
| 归母净利润 | 461.01 | 274.24 | 612.35 | 751.24 | 925.04 | 管理费用/营业收入 | 1.36% | 1.06% | 1.05% | 1.04% | 1.01% |
| 资产负债表 | (百万) | | | | | 研发费用/营业收入 | 2.97% | 3.42% | 3.45% | 3.47% | 3.40% |
| 流动资产 | 4,768.43 | 7,001.60 | 7,558.42 | 8,105.91 | 10,499.48 | 财务费用/营业收入 | 0.32% | 0.46% | 0.44% | 0.42% | 0.39% |
| 货币资金 | 948.71 | 1,696.44 | 1,034.30 | 1,103.61 | 1,569.60 | 投资收益/营业利润 | 4.49% | -10.01% | 1.49% | 1.00% | -0.40% |
| 应收票据及应收账款合计 | 1,322.48 | 1,637.65 | 2,243.26 | 2,619.15 | 3,490.37 | 所得税/利润总额 | 12.35% | 11.45% | 11.45% | 12.23% | 12.69% |
| 其他应收款 | 202.64 | 253.23 | 227.93 | 240.58 | 234.26 | 应收账款周转率 | 18.51 | 18.00 | 19.67 | 16.90 | 19.67 |
| 存货 | 1,261.65 | 1,582.45 | 2,223.07 | 2,369.96 | 2,973.72 | 存货周转率 | 14.66 | 16.16 | 17.15 | 15.16 | 18.53 |
| 非流动资产 | 3,693.03 | 4,243.87 | 6,556.80 | 8,828.10 | 11,017.97 | 流动资产周转率 | 3.93 | 3.90 | 4.48 | 4.45 | 5.32 |
| 固定资产 | 1,078.32 | 1,921.74 | 2,716.20 | 3,892.80 | 5,300.25 | 总资产周转率 | 2.26 | 2.33 | 2.57 | 2.24 | 2.58 |
| 资产总计 | 8,461.46 | 11,245.47 | 14,115.22 | 16,934.01 | 21,517.45 | 偿债能力 | | | | | |
| 流动负债 | 2,711.91 | 3,412.04 | 4,933.42 | 5,889.12 | 8,340.48 | 资产负债率 | 33.85% | 47.56% | 48.23% | 46.03% | 47.54% |
| 短期借款 | 1,720.33 | 2,454.03 | 3,227.26 | 4,580.76 | 6,042.59 | 流动比率 | 1.76 | 2.05 | 1.53 | 1.38 | 1.26 |
| 应付款项 | 488.95 | 515.74 | 855.28 | 850.15 | 1,148.22 | 速动比率 | 1.29 | 1.59 | 1.08 | 0.97 | 0.90 |
| 非流动负债 | 151.90 | 1,935.87 | 1,874.07 | 1,904.97 | 1,889.52 | 每股指标 (元) | | | | | |
| 长期借款 | 0.00 | 6.00 | 6.00 | 6.00 | 6.00 | EPS | 0.36 | 0.21 | 0.46 | 0.56 | 0.69 |
| 负债合计 | 2,863.81 | 5,347.91 | 6,807.49 | 7,794.09 | 10,230.00 | 每股净资产 | 4.11 | 4.16 | 5.32 | 6.65 | 8.19 |
| 股东权益 | 5,597.65 | 5,897.56 | 7,307.73 | 9,139.93 | 11,287.45 | 每股经营现金流 | 0.16 | -0.31 | 0.42 | 0.27 | 0.44 |
| 股本 | 1,333.67 | 1,333.68 | 1,333.68 | 1,333.68 | 1,333.68 | 每股经营现金/EPS | 0.44 | -1.50 | 0.91 | 0.48 | 0.63 |
| 留存收益 | 4,366.62 | 4,527.27 | 5,764.03 | 7,535.58 | 9,595.03 | 估值 | | | | | |
| 少数股东权益 | 120.81 | 145.67 | 210.02 | 270.67 | 358.74 | PE | 22.16 | 38.52 | 17.62 | 14.36 | 11.66 |
| 负债和权益总计 | 8,461.46 | 11,245.47 | 14,115.22 | 16,934.01 | 21,517.45 | PEG | 1.15 | 0.77 | 0.96 | 0.75 | 0.23 |
| 现金流量表 | (百万) | | | | | PB | 1.97 | 1.94 | 1.52 | 1.22 | 0.99 |
| 经营活动现金流 | 807.70 | -418.72 | 558.17 | 361.13 | 583.48 | EV/EBITDA | 14.40 | 16.30 | 12.86 | 11.60 | 9.65 |
| 其中营运资本减少 | 305.27 | -1199.34 | -453.52 | -854.38 | -954.14 | EV/SALES | 0.59 | 0.56 | 0.43 | 0.44 | 0.33 |
| 投资活动现金流 | -1757.00 | -1051.76 | -2583.45 | -2519.42 | -2520.62 | EV/IC | 1.77 | 1.77 | 1.36 | 1.14 | 0.99 |
| 其中资本支出 | 719.54 | -399.02 | 4858.00 | 4808.00 | 4858.00 | ROIC/WACC | 0.99 | 0.61 | 0.95 | 0.80 | 0.78 |
| 融资活动现金流 | 438.89 | 2271.29 | 1363.14 | 2227.60 | 2403.13 | REP | 1.79 | 2.92 | 1.43 | 1.44 | 1.28 |
| 净现金总变化 | -510.41 | 800.81 | -662.14 | 69.31 | 465.99 | | | | | | |

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，若给您造成不便，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：**

买入——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上；
增持——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：

强于大市——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；
弱于大市——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.cqws.com>

