

疫情冲击下 20 年业绩下滑，21 年进入增长快车道

楚江新材 (002171.SZ) 2020 年&21Q1 业绩点评

证券研究报告

2021 年 04 月 25 日

● 核心结论

事件：2021 年 4 月 24 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，YOY+34.76%；归母净利润 2.74 亿元，YOY-40.51%。2021 年 Q1 实现营业收入 73.38 亿元，YOY+88.09%；归母净利润 1.2 亿元，YOY+227.75%。

疫情影响冲击 2020 年业绩增长。受 2020 年初铜价波动影响，2020 年资产减值 7949.1 万元，不满足套期保值有效性评价计入投资收益-5932.66 万元；疫情影响下顶立科技订单交付能力及生产效率均有下降，2020 年顶立净利润 2693.65 万元，YOY-59.4%。公司 2020 年毛利率为 6.98%，净利率 1.31%，盈利能力有所下滑。由于公司部分产线改造项目盈利能力尚未显现，2020 年 Q1-Q4 毛利率反弹后有所回落，分别为 4.6%、8.58%、8.36%、5.83%。疫情防控形势平稳向好经济复苏，公司 2021 年业绩转好。2021 年 Q1 归母净利润 1.2 亿元，YOY+227.75%，毛利率为 6.31%，YOY+1.71pct。同期公司披露 2021 年经营计划，今年预计实现归母净利润 6.05 亿元，YOY+120.61%。

顶立科技分拆上市在即，资本注入加速公司发展。公司 2021 年经营计划披露将加速推进顶立科技分拆上市进程，上市后有望借助资本市场投融资渠道进一步推动业务扩张；同时上市将促进公司管理体系完善，提高企业竞争力及盈利能力。顶立科技分拆上市有望催化公司价值重估。

天鸟高新碳纤维业务持续高增长，市场前景广阔。天鸟 2020 年净利润 1.5 亿元，同比增长 33.93%。伴随国防工业战略地位的进一步提高，国产 C919 大型客机项目以及高铁项目持续推进，作为碳纤维预制件领域龙头天鸟尽享红利。据公司 2021 年度经营计划披露，高端装备制造及新材料板块预计实现营业收入 7.5 亿元，YOY+ 31.58%。

投资建议：预测公司 21-23 年归母净利润为 6.44、7.94、9.66 亿元，EPS 为 0.48、0.60、0.72 元，对应 PE 为 16.2、13.1、10.8 倍，维持买入评级。

风险提示：经济增长放缓、原材料价格波动、新产能释放不达预期。

● 核心数据

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	17,048	22,974	26,916	30,483	39,469
增长率	30.1%	34.8%	17.2%	13.3%	29.5%
归母净利润 (百万元)	461	274	644	794	966
增长率	12.8%	-40.5%	134.8%	23.4%	21.5%
每股收益 (EPS)	0.35	0.21	0.48	0.60	0.72
市盈率 (P/E)	22.6	38.0	16.2	13.1	10.8
市净率 (P/B)	1.9	1.8	1.6	1.4	1.3

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

公司评级

买入

股票代码

002171

前次评级

买入

评级变动

维持

当前价格

7.81

近一年股价走势



分析师



李伟峰 S0800520100001



liweifeng@research.xbmail.com.cn

相关研究

楚江新材：价值洼地，有望迎来戴维斯双击——
楚江新材(002171.SZ)首次覆盖 2020-11-03

索引

内容目录

一、疫情影响冲击 2020 年业绩增长	3
二、顶立科技分拆上市在即，天鸟高新碳纤维业务持续高增长	5

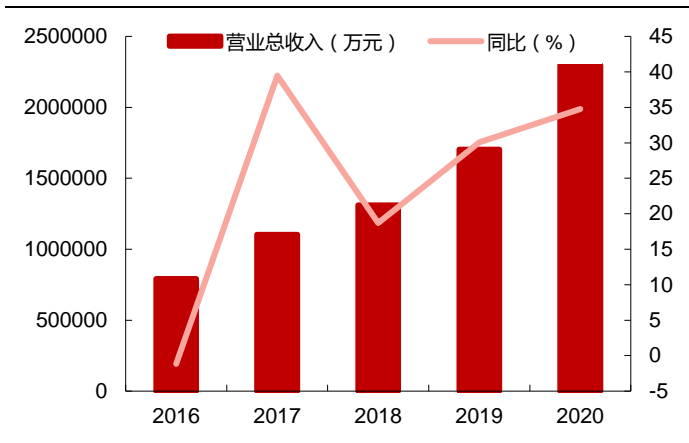
图表目录

图 1：公司 2020 年营业收入同比增长 34.76%	3
图 2：公司 2020 年归母净利润同比下降 40.51%	3
图 3：公司 2020 年毛利率净利率均有所下滑	3
图 4：公司 2020 年资产减值 7949.1 万元	3
图 5：公司 21Q1 营业收入同比增长 88.09%	4
图 6：公司 21Q1 归母净利润同比增长 227.75%	4
图 7：公司去年年初至今毛利率反弹后有所回落	4
图 8：公司经营计划指引 2021 年度预计营业收入 284 亿元	4
表 1：历次募投新增产能明显	5

一、疫情影响冲击2020年业绩增长

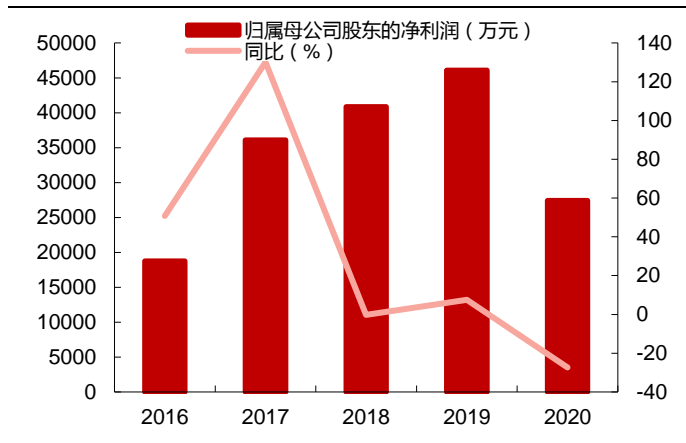
公司2020年全年实现营业收入229.74亿元，同比增长34.76%；归母净利润2.74亿元，同比下降40.51%。2021年Q1实现营业收入73.38亿元，同比增长88.09%；归母净利润1.2亿元，同比增长227.75%。

图1：公司2020年营业收入同比增长34.76%



资料来源：WIND、西部证券研发中心

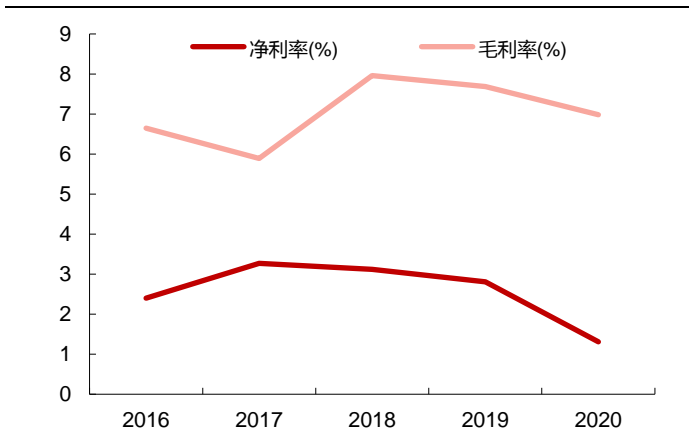
图2：公司2020年归母净利润同比下降40.51%



资料来源：WIND、西部证券研发中心

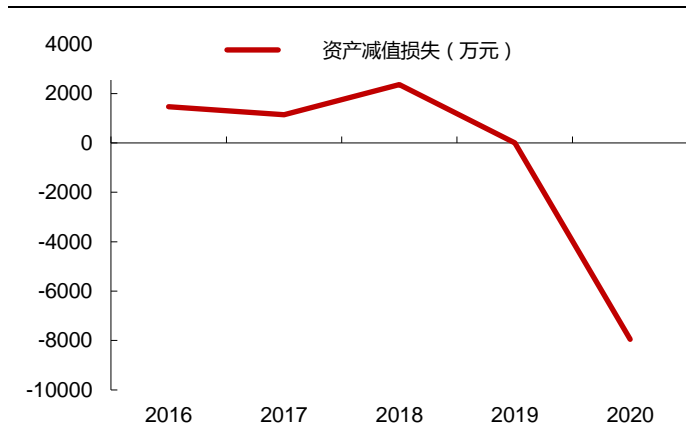
2020年业绩下滑主要系年初铜价大幅波动影响，2020年资产减值7949.1万元，不满足套期保值有效性评价计入投资收益-5932.66万元。此外受疫情及厂房搬迁影响公司子公司顶立科技订单交付能力以及生产效率均有所下降，2020年顶立净利润2693.65万元，YOY-59.4%。公司2020年毛利率为6.98%，同比下降0.71%；净利率1.31%，同比下降1.5%，盈利能力有所下滑。

图3：公司2020年毛利率净利率均有所下滑



资料来源：WIND、西部证券研发中心

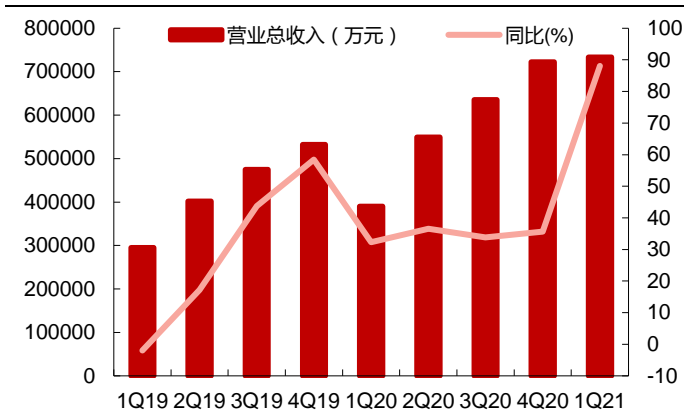
图4：公司2020年资产减值7949.1万元



资料来源：WIND、西部证券研发中心

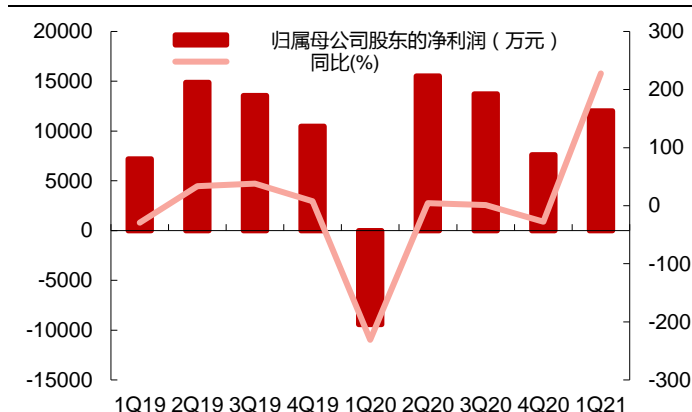
公司2021年Q1实现营业收入73.38亿元，同比增长88.09%；归母净利润1.2亿元，同比增长227.75%。主营业务方面铜基材料随着规模增长、产品品质提升，公司市占率、市场地位得到进一步加强；导体材料由于楚江电材及鑫海高导新建项目陆续投产，预计未来增速将持续走高；天鸟新项目已在2020年年底建成预计2021年投产；为其后续继续满足客户交付需求打下基础。

图 5：公司 21Q1 营业收入同比增长 88.09%



资料来源：WIND、西部证券研发中心

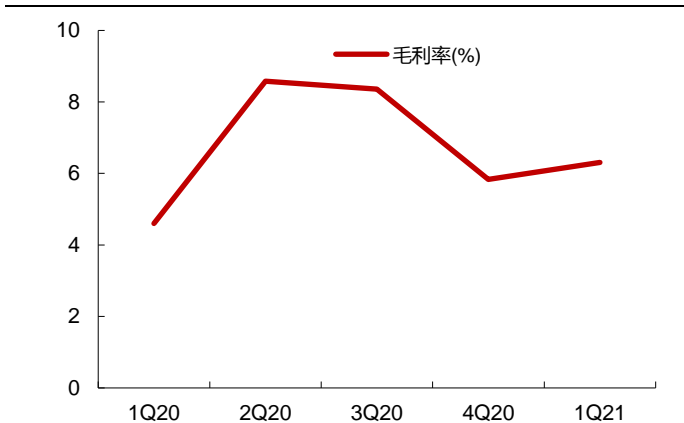
图 6：公司 21Q1 归母净利润同比增长 227.75%



资料来源：WIND、西部证券研发中心

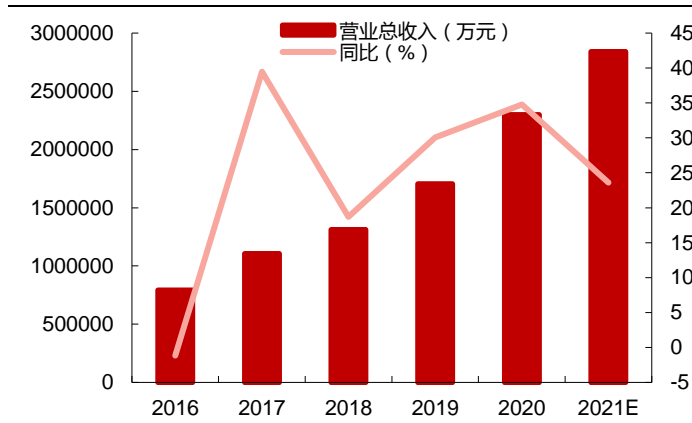
由于公司铜合金板带产品升级、产能置换及智能化改造项目逐步达产过程中，处于市场、技术磨合期，盈利能力尚未显现，2020 年 Q1-Q4 毛利率反弹后有所回落，分别为 4.6%、8.58%、8.36%、5.83%。公司 2021 年盈利能力转好，2021 年 Q1 毛利率为 6.31%，同比增加 1.71%，业绩进入增长车道。公司经营计划披露 2021 年度预计营业收入 284 亿元，同比增长 23.62%。

图 7：公司去年年初至今毛利率反弹后有所回落



资料来源：WIND、西部证券研发中心

图 8：公司经营计划指引 2021 年度预计营业收入 284 亿元



资料来源：公司公告、西部证券研发中心

二、顶立科技分拆上市在即，天鸟高新碳纤维业务持续高速增长

根据国家统计局和热处理行业协会数据统计，我国热处理相关设备制造企业约 1,200 家，规模以上企业（年收入 2,000 万元以上）有 100 余家，不到总量的 10%，行业规模集中度低。高端热工装备市场主要由外商独资和合资企业占据，约占市场规模的 1/3，科研院所以及国有转制企业、民营规模企业占据中档热工装备市场，其他大量小规模企业占据低端传统热工装备市场。从国内同类型企业现状来看，热工装备制造企业规模普遍不大。根据中国工程院发布的《重点领域技术路线图》，2020 年高性能复合材料热工装备的市场潜力空间为 103 亿元。顶立科技目前在国内处于龙头地位。

历次募投所带来的新增产能都对公司整体经营起到促进作用，2021 年经营计划披露将加速推进顶立科技分拆上市进程，上市后可望借助资本市场投融资渠道进一步推动业务拓张；同时上市将促进公司管理体系完善，提高企业竞争力及盈利能力。顶立科技分拆上市有望催化公司价值重估。

表 1：历次募投新增产能明显

募投类型	募投项目	新增产能
2010 年 IPO 募投变更	年产 3 万吨高精度铜板带项目	3 万吨铜板带
	收购楚江合金 100% 股权	2.5 万吨铜合金线材。
2014 年整体上市	收购森海高新 100% 股权	10 万吨铜杆
	收购双源管业 70% 股权	14 万吨精密特钢带材
2014 年整体上市配套融资	楚江合金 25000 吨高新技术改造及新增 5000 吨升级产品项目	5000 吨铜合金线材
	铜合金板带产品升级、产能置换及智能化改造项目	7.5 万吨铜板带产能
2016 年定向增发	年产 12 万吨铜导体材料项目	12 万吨铜导体
2019 年现金收购	收购鑫海高导 57.78% 股权	13 万吨铜导体
2018 年现金收购	收购鑫海高导 22.22% 股权	
2020 年可转债	年产 5 万吨高精铜合金带箔材项目	5 万吨铜板带
	年产 6 万吨高精度铜合金压延带材改扩建项目（二、三期）	3 万吨铜板带
	年产 30 万吨绿色智能制造高精高导铜基材料项目（一期）	30 万吨铜杆及导体
	年产 2 万吨高精度铜合金线材项目	2 万吨线材

资料来源：公司公告、西部证券研发中心

天鸟 2020 年净利润 1.5 亿元，同比增长 33.93%。目前碳纤维行业发展前景趋势特点有：1) 目前军品上量提速，大量预研产品进入批量生产。2) 碳复合材料逐渐替代石墨材料、粉末冶金材料的趋势明确，应用前景广阔。3) 特种碳纤维布类广泛应用于航空航天、国防军工、体育娱乐器材等领域，消费量与日俱增，市场需求旺盛。4) 未来碳纤维材料应用于新能源、交通、航空航天潜力巨大。伴随国防工业战略地位的进一步提高，国产 C919 大型客机项目以及高铁项目持续推进，作为碳纤维预制件领域龙头天鸟尽享红利。据公司 2021 年度经营计划披露，高端装备制造及新材料板块预计实现营业收入 7.5 亿元，同比增加 31.58%。

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	949	1,696	1,151	1,265	1,371	营业收入	17,048	22,974	26,916	30,483	39,469
应收款项	1,690	2,237	2,485	2,824	3,685	营业成本	15,737	21,371	24,816	27,993	36,211
存货净额	1,262	1,582	1,838	2,073	2,681	营业税金及附加	69	61	95	101	129
其他流动资产	868	1,486	1,313	1,389	1,342	销售费用	173	75	88	100	129
流动资产合计	4,768	7,002	6,787	7,551	9,079	管理费用	739	1,030	1,186	1,347	1,747
固定资产及在建工程	1,851	2,303	3,080	3,923	4,744	财务费用	54	107	145	148	177
长期股权投资	9	9	9	9	9	其他费用/(-收入)	(274)	(12)	(173)	(159)	(90)
无形资产	463	456	442	422	397	营业利润	551	342	759	953	1,165
其他非流动资产	1,369	1,476	1,436	1,427	1,446	营业外净收支	(5)	(2)	1	(2)	(1)
非流动资产合计	3,693	4,244	4,968	5,781	6,596	利润总额	547	341	760	952	1,165
资产总计	8,461	11,245	11,755	13,332	15,675	所得税费用	68	39	87	109	133
短期借款	1,720	2,454	1,904	2,490	3,508	净利润	479	302	673	843	1,031
应付款项	992	939	1,204	1,386	1,696	少数股东损益	18	27	29	48	66
其他流动负债	0	19	6	8	11	归属于母公司净利润	461	274	644	794	966
流动负债合计	2,712	3,412	3,114	3,885	5,214						
长期借款及应付债券	0	1,660	1,627	1,627	1,627	财务指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
其他长期负债	152	276	179	202	219	盈利能力					
长期负债合计	152	1,936	1,806	1,830	1,846	ROE	9.3%	4.9%	10.4%	11.3%	12.3%
负债合计	2,864	5,348	4,921	5,714	7,061	毛利率	7.7%	7.0%	7.8%	8.2%	8.3%
股本	1,334	1,334	1,334	1,334	1,334	营业利润率	3.2%	1.5%	2.8%	3.1%	3.0%
股东权益	5,598	5,898	6,834	7,618	8,615	销售净利率	2.8%	1.3%	2.5%	2.8%	2.6%
负债和股东权益总计	8,461	11,245	11,755	13,332	15,675	成长能力					
						营业收入增长率	30.1%	34.8%	17.2%	13.3%	29.5%
						营业利润增长率	17.7%	-37.9%	121.5%	25.7%	22.2%
						归母净利润增长率	12.8%	-40.5%	134.8%	23.4%	21.5%
						偿债能力					
						资产负债率	33.8%	47.6%	41.9%	42.9%	45.0%
						流动比	1.76	2.18	2.18	1.94	1.74
						速动比	1.29	1.59	1.59	1.41	1.23
						每股指标与估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
						每股指标					
						EPS	0.35	0.21	0.48	0.60	0.72
						BVPS	4.11	4.31	4.99	5.54	6.24
						估值					
						P/E	22.6	38.0	16.2	13.1	10.8
						P/B	1.9	1.8	1.6	1.4	1.3
						P/S	0.6	0.5	0.4	0.3	0.3

数据来源: 公司财务报表, 西部证券研发中心

西部证券—公司投资评级说明

买入： 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20% 以上
增持： 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 到 20% 之间
中性： 公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差 -5% 到 5%
卖出： 公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

联系我们

联系地址：上海市浦东新区浦东南路 500 号国家开发银行大厦 21 层
北京市西城区月坛南街 59 号新华大厦 303
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话：021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他方式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。