

## 业绩持续恢复，下半年有望迎来高增长

### 楚江新材 (002171.SZ) 2021 年半年报业绩点评

证券研究报告

2021 年 08 月 25 日

#### ● 核心结论

**事件：**2021年8月24日，公司发布2021年半年报。2021年H1实现营业收入172.53亿元，同比增长83.66%；归母净利润2.58亿元，同比增长322.44%。公司经营计划披露 2021 年前三季度预计归母净利润3.58-4.08 亿元，同比增长 80.67%-105.90%。

**铜合金项目改建达产，钢基材料销量上行。**受益于公司铜合金板带改造项目全部达产，公司2021年H1实现铜基材料销量31.13万吨，YOY+31.29%；钢基材料2021年H1实现销量8.23万吨，YOY+11.44%。2021年H1铜基材料营业收入164.26亿元，YOY+86.14%，毛利率 6.62%，YOY-0.21pct；2021年H1钢带管材营业收入4.52亿元，YOY+47.23%，毛利率9.98%，YOY+0.33pct。

**新材料业务持续景气，顶立科技业绩突出。**2021年H1公司高端装备、碳纤维业务实现营业收入3.75亿元，YOY+42.64%。顶立科技2021年H1实现营业收入1.48亿元，YOY+73.65%；净利润7671.11万元，YOY+125.62%。

**天鸟高新碳纤维业务订单充足，营业规模持续扩张。**天鸟高新2021年H1实现营业收入2.28亿元，YOY+27.60%，净利润0.68亿元，YOY+1.53%。天鸟净利润增长缓慢主要受“飞机碳刹车预制体扩能建设目”及“碳纤维热场预制体产业化项目”投产后公司折旧增加所导致，2021年H1公司计提折旧8247.34万元，YOY+103.44%，随着未来天鸟新项目产能利用率逐渐攀升，公司业绩有望继续高增长。

**投资建议：**预测公司2021-2023年归母净利润为6.43、7.92、9.61亿元，EPS为0.48、0.59、0.72元，维持买入评级。

**风险提示：**经济增长放缓、原材料价格波动、新增产能释放不达预期。

#### ● 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	643	792	961
增长率	12.8%	-40.5%	134.5%	23.1%	21.3%
每股收益 (EPS)	0.35	0.21	0.48	0.59	0.72
市盈率 (P/E)	31.7	53.3	22.7	18.5	15.2
市净率 (P/B)	2.7	2.5	2.2	2.0	1.8

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

10.97

#### 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：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 2021-04-26  
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、业绩持续恢复，业务稳健发展 .....	3
二、碳纤维行业前景广阔，顶立热处理设备龙头地位显著 .....	5

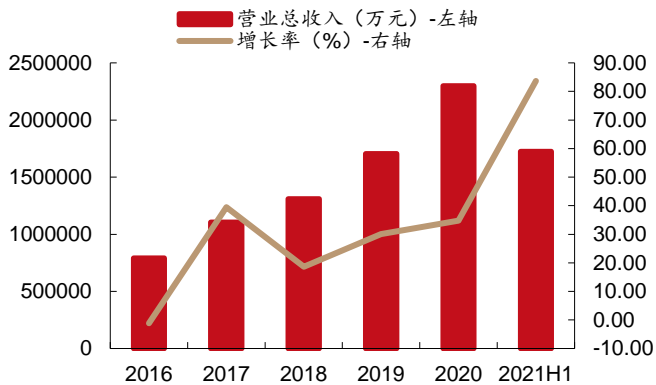
### 图表目录

图 1：公司 2021 年 H1 营业收入同比增长 83.66% .....	3
图 2：公司 2021 年 H1 归母净利润同比增长 322.44% .....	3
图 3：公司 2021 年 H1 净利率/毛利率同比-1.64pct/-1.93pct .....	3
图 4：公司主营产品业务毛利率情况 .....	3
图 5：顶立科技盈利能力改善 .....	4
图 6：2021 年 H1 公司计提折旧 YOY+103.44% .....	4
图 7：2021H1 天鸟高新净利润 YOY+1.53% .....	4
图 8：2025 年预计全球碳纤维需求量可达到 26.24 万吨 .....	5
表 1：历次投募新增产能明显 .....	6

## 一、业绩持续恢复，业务稳健发展

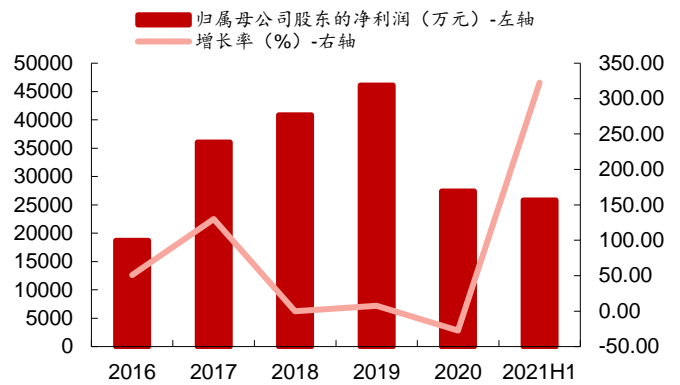
2021年H1实现营业收入172.53亿元，同比上升83.66%；归母净利润2.58亿元，同比上升322.44%。2021年Q2实现营业收入99.16亿元，同比上升80.52%；归母净利润1.38亿元，较去年同期减少11.24%。公司业绩增长主要受益于先进基础材料及军工新材料两大业务板块营业规模持续增长。

图1：公司2021年H1营业收入同比增长83.66%



资料来源：WIND、西部证券研发中心

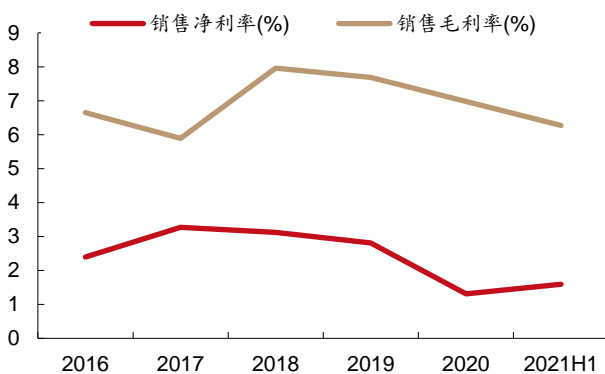
图2：公司2021年H1归母净利润同比增长322.44%



资料来源：WIND、西部证券研发中心

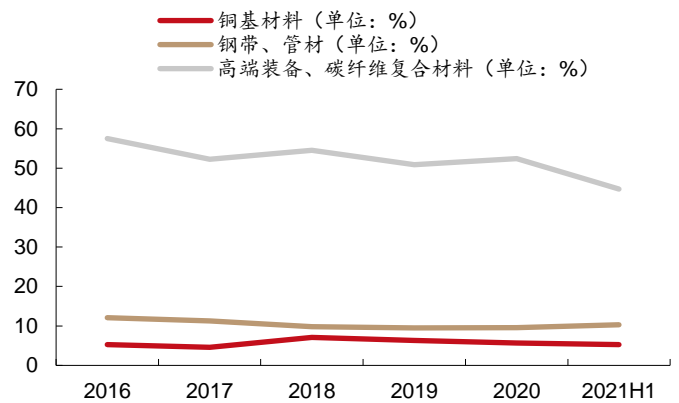
公司2021年H1毛利率6.27%，YOY-1.93%。受原材料价格大幅波动以及报告期公司将运输费、包装费及安装调试费按新收入准则作为合同履约成本由销售费用调整至主营业务成本列报的影响，公司毛利率承压。2021年H1公司铜基材料/钢带管材/高端装备、碳纤维复合材料毛利率分别为6.62%/9.98%/48.58%，YOY -0.21pct/+0.33pct/-6.88%。

图3：公司2021年H1净利率/毛利率同比-1.64pct/-1.93pct



资料来源：WIND、西部证券研发中心

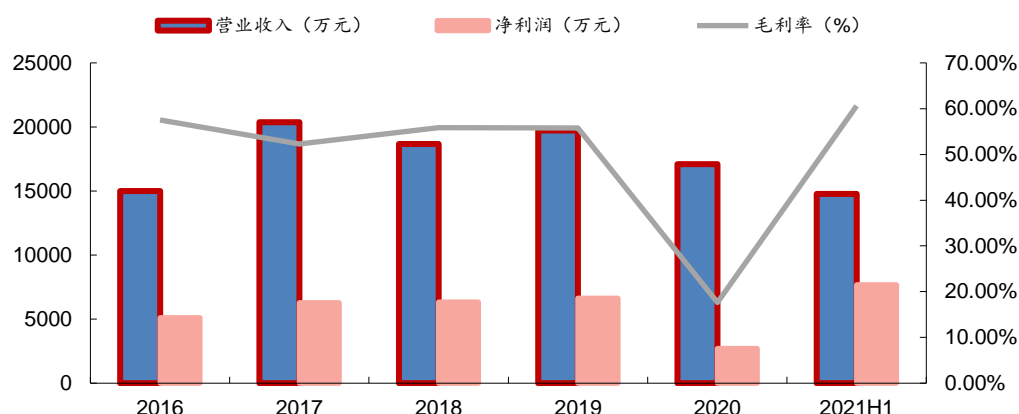
图4：公司主营产品业务毛利率情况



资料来源：WIND、西部证券研发中心

2020年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。报告期内顶立科技订单及生产能力有所恢复，2021年H1顶立科技实现营业收入14766.06万元，净利润7671.11万元，毛利率60.62%，净利润和毛利率均高于2016-2020年全年水平。

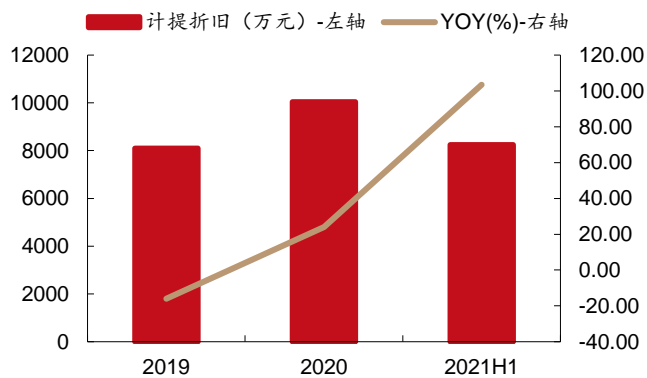
图5：顶立科技盈利能力改善



资料来源：WIND、西部证券研发中心

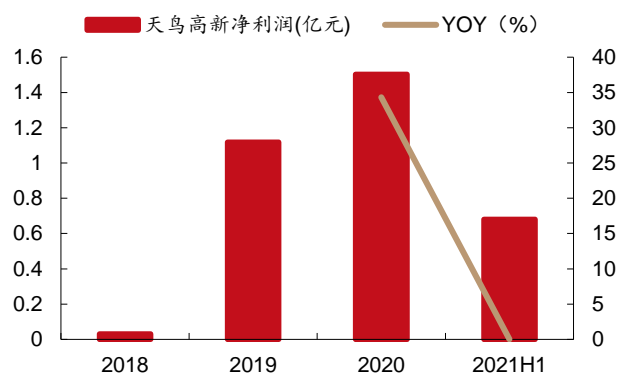
天鸟高新2021年H1实现营业收入2.28亿元, YOY+27.60%, 净利润0.68亿元, YOY+1.53%。天鸟净利润增长缓慢主要受“飞机碳刹车预制体扩能建设目”及“碳纤维热场预制体产业化项目”投产后公司折旧增加所导致, 2021年H1公司计提折旧8247.34万元, YOY+103.44%, 随着未来天鸟新项目产能利用率逐渐攀升, 公司业绩有望继续高增长。

图6：2021年H1公司计提折旧YOY+103.44%



资料来源：WIND、西部证券研发中心

图7：2021H1天鸟高新净利润YOY+1.53%

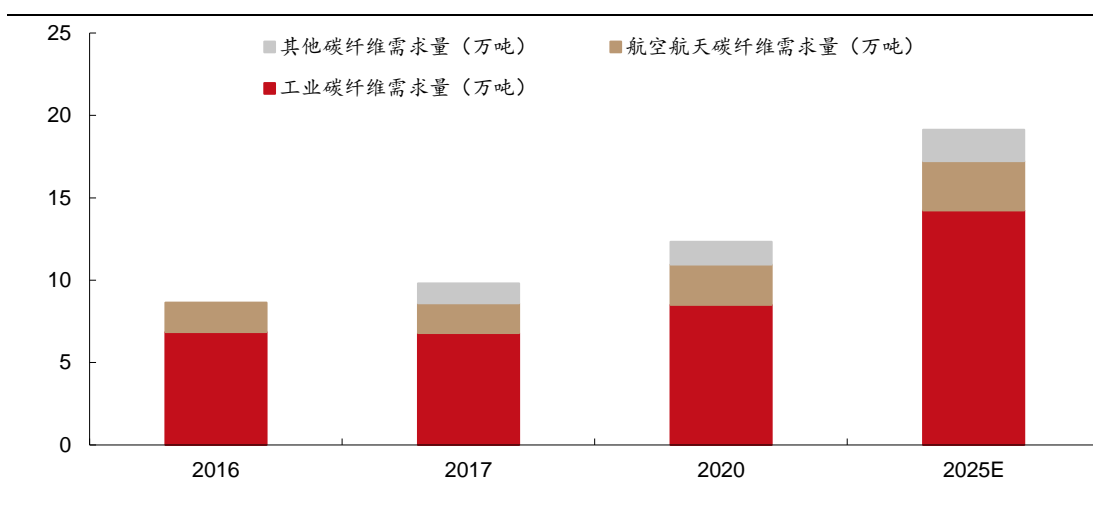


资料来源：WIND、西部证券研发中心

## 二、碳纤维行业前景广阔，顶立热处理设备龙头地位显著

碳纤维有着轴向强度和模量高、密度低、无蠕变、非氧化环境下耐超高温、耐疲劳性好、比热及导电性介于非金属和金属之间、热膨胀系数小且具有各向异性、耐腐蚀性好、X射线透过性好等众多特点。由于其性能良好，因此在国防领域中多被用于飞机、导弹等飞行器机身以及军用箱体中。预计 2025 年全球碳纤维市场需求量可达到 26.24 万吨，2021-2025 年全球碳纤维需求端年均复合增速 16.5%，作为碳纤维预制件领域龙头天鸟将尽享红利。

图8：2025年预计全球碳纤维需求量可达到26.24万吨



资料来源：CFC、西部证券研发中心

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，上市后有希望借助资本市场投融资渠道进一步推动业务拓张；同时顶立科技分拆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，催化公司价值重估。

表 1：历次投募新增产能明显

募资类型	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	
2018 年收购天鸟高新配套融 资	飞机碳刹车预制体扩能建设项目	480 吨预制体
	碳纤维热场预制体产业化项目	650 吨预制体
	江苏省碳纤维织物工程技术中心项目	
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

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
<b>流动资产合计</b>	<b>4,768</b>	<b>7,002</b>	<b>6,787</b>	<b>7,551</b>	<b>9,079</b>	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	146	151	183
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	<b>营业利润</b>	<b>551</b>	<b>342</b>	<b>758</b>	<b>950</b>	<b>1,160</b>
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)
<b>非流动资产合计</b>	<b>3,693</b>	<b>4,244</b>	<b>4,968</b>	<b>5,781</b>	<b>6,596</b>	<b>利润总额</b>	<b>547</b>	<b>341</b>	<b>759</b>	<b>949</b>	<b>1,159</b>
<b>资产总计</b>	<b>8,461</b>	<b>11,245</b>	<b>11,755</b>	<b>13,332</b>	<b>15,675</b>	所得税费用	68	39	87	109	133
短期借款	1,720	2,454	1,949	2,597	3,699	<b>净利润</b>	<b>479</b>	<b>302</b>	<b>672</b>	<b>840</b>	<b>1,026</b>
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	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>461</b>	<b>274</b>	<b>643</b>	<b>792</b>	<b>961</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>2,712</b>	<b>3,412</b>	<b>3,160</b>	<b>3,992</b>	<b>5,406</b>	<b>财务指标</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
长期借款及应付债券	0	1,660	1,627	1,627	1,627	<b>盈利能力</b>					
其他长期负债	152	276	179	202	219	ROE	9.3%	4.9%	10.4%	11.4%	12.5%
<b>长期负债合计</b>	<b>152</b>	<b>1,936</b>	<b>1,806</b>	<b>1,830</b>	<b>1,846</b>	毛利率	7.7%	7.0%	7.8%	8.2%	8.3%
<b>负债合计</b>	<b>2,864</b>	<b>5,348</b>	<b>4,966</b>	<b>5,821</b>	<b>7,252</b>	营业利润率	3.2%	1.5%	2.8%	3.1%	2.9%
股本	1,334	1,334	1,334	1,334	1,334	销售净利率	2.8%	1.3%	2.5%	2.8%	2.6%
股东权益	5,598	5,898	6,789	7,511	8,423	<b>成长能力</b>					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>8,461</b>	<b>11,245</b>	<b>11,755</b>	<b>13,332</b>	<b>15,675</b>	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%	121.3%	25.4%	22.0%
						归母净利润增长率	12.8%	-40.5%	134.5%	23.1%	21.3%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	33.8%	47.6%	42.2%	43.7%	46.3%
						流动比	1.76	2.15	2.15	1.89	1.68
						速动比	1.29	1.59	1.57	1.37	1.18
						<b>每股指标与估值</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
						<b>每股指标</b>					
						EPS	0.35	0.21	0.48	0.59	0.72
						BVPS	4.11	4.31	4.96	5.46	6.10
						<b>估值</b>					
						P/E	31.7	53.3	22.7	18.5	15.2
						P/B	2.7	2.5	2.2	2.0	1.8
						P/S	0.9	0.6	0.5	0.5	0.4

现金流量表 (百万元)					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	479	302	672	840	1,026
折旧摊销	103	163	158	202	252
营运资金变动	54	107	146	151	183
其他	(423)	(991)	(145)	(426)	(1,102)
<b>经营活动现金流</b>	<b>212</b>	<b>(419)</b>	<b>831</b>	<b>767</b>	<b>360</b>
资本支出	(1,150)	(472)	(921)	(1,025)	(1,048)
其他	265	(579)	12	(7)	(11)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(885)</b>	<b>(1,052)</b>	<b>(909)</b>	<b>(1,032)</b>	<b>(1,059)</b>
债务融资	387	2,292	(687)	498	919
权益融资	411	(203)	219	(119)	(114)
其它	(58)	182	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>739</b>	<b>2,271</b>	<b>(468)</b>	<b>379</b>	<b>805</b>
汇率变动					
<b>现金净增加额</b>	<b>66</b>	<b>801</b>	<b>(545)</b>	<b>114</b>	<b>106</b>

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：**上海市浦东新区耀体路 276 号 12 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利。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。