

2022年01月27日

国内先进铜基龙头，军品新材料高增长
买入（首次）

证券分析师 苏立赞

执业证号：S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 钱佳兴

执业证号：S0600521120002

qianjx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	22974	33255	40060	48288
同比（%）	34.76	44.75	20.46	20.54
归母净利润（百万元）	274	581	754	903
同比（%）	-40.51	111.81	29.79	19.76
每股收益（元/股）	0.21	0.44	0.56	0.68
P/E（倍）	52.56	24.81	19.12	15.96

事件：2022年1月21日公司发布限售股份上市流通提示性公告，本次解除限售的股份数量为44,819,129股，占公司总股本的比例为3.3584%，为公司2018年度发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易的部分有限售条件股份，本次解除限售股份的可上市流通日为2022年1月25日。

投资要点

■ **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，2021年市占率国内居首，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，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。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、碳纤维刹车预制件、碳纤维热场预制件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。

■ **子公司筹备上市，公司估值有望提升。**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，目前正在筹备分拆上市，上市后顶立科技仍为公司控股子公司，仍纳入公司合并报表范围，不影响公司对顶立科技的控制权，公司估值有望提升。

■ **盈利预测与投资评级：**基于公司军用和民用业务发展前景，我们预计2021-2023年归母净利润分别为5.81/7.54/9.03亿元，对应EPS分别为0.44元、0.56元及0.68元，对应PE分别为25/19/16倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

■ **风险提示：**1) 下游需求及订单波动；2) 公司盈利不及预期；3) 市场系统性风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.80
一年最低/最高价	7.05/14.43
市净率(倍)	2.50
流通 A 股市值(百万元)	13704.98

基础数据

每股净资产(元)	4.39
资产负债率(%)	49.95
总股本(百万股)	1334.53
流通 A 股(百万股)	1293.00

楚江新材三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	7,002	8,973	9,946	11,032	营业收入	22,974	33,255	40,060	48,288
现金	1,696	2,221	2,550	2,915	减:营业成本	21,371	31,002	37,243	44,804
应收账款	1,468	1,822	2,195	2,381	营业税金及附加	61	116	168	241
存货	1,582	2,548	2,653	3,069	营业费用	75	113	164	280
其他流动资产	2,255	2,381	2,548	2,668	管理费用	244	366	401	531
非流动资产	4,244	4,497	4,577	4,652	研发费用	786	1,131	1,362	1,642
长期股权投资	9	9	9	9	财务费用	107	269	301	324
固定资产	1,922	2,196	2,211	2,227	资产减值损失	79	5	0	0
在建工程	381	352	407	456	加:投资净收益	-34	166	200	241
无形资产	413	423	433	443	其他收益	166	233	280	338
其他非流动资产	1,519	1,517	1,517	1,517	资产处置收益	-1	67	35	77
资产总计	11,245	13,470	14,523	15,684	营业利润	342	720	937	1,121
流动负债	3,412	4,139	3,862	3,530	加:营业外净收支	-2	3	1	2
短期借款	2,454	2,454	2,454	2,454	利润总额	341	723	938	1,124
应付账款	479	934	816	491	减:所得税费用	39	84	109	130
其他流动负债	479	750	592	585	少数股东损益	27	58	75	90
非流动负债	1,936	2,836	3,336	3,836	归属母公司净利润	274	581	754	903
长期借款	6	906	1,406	1,906	EBIT	431	528	722	789
其他非流动负债	1,930	1,930	1,930	1,930	EBITDA	594	702	902	974
负债合计	5,348	6,974	7,198	7,366	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	146	204	279	370	每股收益(元)	0.21	0.44	0.56	0.68
归属母公司股东权益	5,752	6,292	7,046	7,949	每股净资产(元)	4.16	4.57	5.13	5.81
负债和股东权益	11,245	13,470	14,523	15,684	发行在外股份(百万股)	1,335	1,335	1,335	1,335
					ROIC(%)	4.41	4.33	5.24	5.14
					ROE(%)	4.77	9.23	10.70	11.36
					毛利率(%)	6.98	6.78	7.03	7.21
					销售净利率(%)	1.19	1.75	1.88	1.87
					资产负债率(%)	47.56	51.78	49.56	46.96
					收入增长率(%)	34.76	44.75	20.46	20.54
					净利润增长率(%)	-40.51	111.81	29.79	19.76
					P/E	52.56	24.81	19.12	15.96
					P/B	2.59	2.36	2.10	1.86
					EV/EBITDA	23.25	24.22	19.03	17.76

数据来源: wind 数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更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。

本报告的版权归本公司所有未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载需征得东吴证券研究所同意并注明出处为东吴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。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

