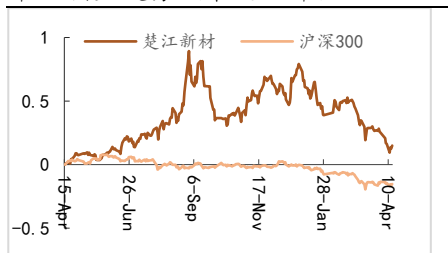


评级： 买入

吴轩
有色行业首席分析师
SAC 执证编号: S0110521120001
wuxuan123@sczq.com.cn
电话: 021-58820297

市场指数走势 (最近 1 年)



资料来源: 聚源数据

公司基本数据

最新收盘价 (元)	8.50
一年内最高/最低价 (元)	14.43/7.23
市盈率 (当前)	20.00
市净率 (当前)	1.90
总股本 (亿股)	13.35
总市值 (亿元)	113.44

资料来源: 聚源数据

相关研究

- 三大业务板块助推公司 21 年业绩创历史新高

核心观点

- **“铜基材料+军工新材料”双轮驱动，助力公司归母净利润增长 106.78%。**根据公司公告，2021 年公司业绩增长亮眼，全年实现营业收入 373.50 亿元，同比增长 62.57%，实现归属母公司净利润 5.67 亿元，同比增加 106.78%，实现扣非归母净利润 3.84 亿元，同比增长 70.14%。公司业绩大幅增长的主要原因为铜基材料以及军工碳材料板块产销规模的持续增长，2021 年公司铜基材料销量 65.07 万吨，同比增长 20.94%，军工新材料实现营收 9.21 亿元，同比增长 61.67%。
- **公司是国内铜板带材龙头企业，新增产能释放临近。**公司铜基材料业务涉及高精度铜板带、铜导体材料、铜合金线材，其中 2021 年生产高精度铜合金板带材产量 30 万吨，市占率达 13.16%，稳居国内第一；同时，公司在铜合金线、高端铜导体领域也处于细分行业龙头地位。公司募投资建的 5 万吨高精铜合金带箔材项目、高精密度铜合金压延带改扩建项目二三期（2 万吨）以及 30 万吨铜导线项目预计将于 2023 年建成投产，进一步巩固公司龙头地位。
- **碳纤维预制体绝对龙头，积极拓展民品市场。**天鸟高新是国内唯一一家从事军品刹车预制体生产的企业，技术领先并拥有排他性专利，产品包括刹车预制体材料、热场预制体以及异形预制体产品。天鸟高新订单充足，2021 年实现营收 5.99 亿元，同比增长 49.84%；公司募投建设 480 吨/年飞机碳刹车预制件、650 吨/年碳纤维热场预制件项目，未来产能有望达 1700 吨。同时，公司积极开拓民品市场，设立芜湖天鸟，投建光伏热场碳/碳复合材料项目，为公司创造新的业绩增长点。
- **高端热工装备业绩增速亮眼，子公司分拆上市在即。**顶立科技是国内智能热工装备龙头，于 2021 年入选国家工信部第三批专精特新“小巨人”企业。顶立科技已完成搬迁，生产逐步步入正轨，2021 年实现营业收入 3.14 亿元，同比增长 83.40%，利润总额 0.98 亿元，同比增长 222.99%。2022 年，公司将着力推进顶立科技分拆上市，公司有望迎来价值重估。
- **投资建议：**公司是国内铜板带材龙头企业，也是国内唯一一家军品刹车预制体生产企业，随着新增产能释放以及公司在民品市场的拓展，预计公司营收有望在 2022-2024 年达到 520.41、727.87、834.11 亿元，归母净利润分别为 7.11、9.15、10.20 亿元，EPS 分别为 0.53、0.69、0.76。维持“买入”评级。
- **风险提示：**铜加工费下滑 产能释放不及预期 下游市场开拓受阻

盈利预测

	2021A	2022E	2023E	2024E
营收 (亿元)	373.50	520.41	727.87	834.11
营收增速 (%)	62.57	39.33	39.87	14.60
净利润 (亿元)	5.67	7.11	9.15	10.20
净利润增速 (%)	106.78	25.43	28.67	11.49
EPS (元/股)	0.43	0.53	0.69	0.76
PE	19.77	15.95	12.39	11.12

资料来源: Wind, 首創證券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	8,588.49	9,696.46	11,148.24	13,063.32	经营活动现金流	-125.33	-24.63	156.56	347.69
现金	2,529.00	2,081.63	1,892.46	2,085.27	净利润	606.76	711.32	915.28	1020.42
应收账款	1,781.04	2,035.27	2,331.94	2,672.71	折旧摊销	203.57	204.69	232.17	256.11
其它应收款	127.13	148.26	205.45	240.58	财务费用	132.93	255.00	320.26	350.33
预付账款	515.11	695.81	865.21	1,077.72	投资损失	22.42	-9.15	4.61	6.15
存货	2,500.02	3,285.46	4,087.04	4,807.25	营运资金变动	-444.92	-1261.01	-1389.01	-1402.88
其他	296.96	497.15	689.51	885.16	其它	-646.11	74.53	73.24	117.56
非流动资产	4,673.99	5,087.19	5,534.59	5,863.23	投资活动现金流	-51.06	-576.09	-576.62	-546.96
长期投资	8.12	8.12	8.12	8.12	资本支出	-155.60	850.00	900.00	800.00
固定资产	2,412.20	2,605.13	2,819.42	2,946.17	长期投资	0.79	0.00	0.00	0.00
无形资产	441.33	455.30	511.94	561.25	其他	103.76	-1426.09	-1476.62	-1346.96
其他	350.72	420.13	501.24	586.42	筹资活动现金流	939.30	153.34	230.90	392.09
资产总计	13,262.48	14,783.64	16,682.83	18,926.55	短期借款	1019.62	819.45	957.89	872.70
流动负债	4,699.80	5,832.84	7,097.99	8,304.03	长期借款	30.21	3.83	4.62	4.90
短期借款	3,473.65	4,293.11	5,251.00	6,123.69	其他	-110.53	-669.94	-731.60	-485.51
应付账款	488.42	538.18	601.84	669.23	现金净增加额	762.90	-447.38	-189.17	192.81
其他	566.58	642.15	713.48	801.92					
非流动负债	2,040.44	1,586.60	1,422.76	1,478.06	主要财务比率	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	36.21	40.04	44.66	49.56	成长能力				
其他	290.55	305.78	344.12	394.52	营业收入	37349.61	52040.64	72786.87	83410.88
负债合计	6,740.23	7,419.44	8,520.76	9,782.09	营业利润	746.87	867.36	1142.58	1251.73
少数股东权益	355.98	413.41	500.55	597.70	归属母公司净利润	567.09	711.32	915.28	1020.42
归属母公司股东权益	6,166.27	6,950.80	7,661.53	8,546.76	获利能力				
负债和股东权益	13,262.48	14,783.64	16,682.83	18,926.55	毛利率	6.06%	6.93%	6.98%	6.83%
					净利率	1.52%	1.37%	1.26%	1.22%
					ROE	7.95%	10.44%	12.28%	12.22%
					ROIC	10.27%	11.73%	12.93%	12.31%
					偿债能力				
					资产负债率	50.82%	50.19%	51.07%	51.68%
					净负债比率	-7.10%	-13.95%	-2.89%	3.27%
					流动比率	1.83	1.66	1.57	1.57
					速动比率	1.30	1.10	0.99	0.99
					营运能力				
					总资产周转率	3.05	3.71	4.63	4.68
					应收账款周转率	22.99	27.27	33.33	33.33
					应付账款周转率	77.22	101.38	127.69	131.25
					每股指标(元)				
					每股收益	0.43	0.53	0.69	0.76
					每股经营现金	-0.09	-0.02	0.12	0.26
					每股净资产	4.47	5.21	5.74	6.40
					估值比率				
					P/E	19.77	15.95	12.39	11.12
					P/B	1.90	1.63	1.48	1.33
利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E					
营业收入	37,349.61	52,040.64	72,786.87	83,410.88					
营业成本	35,085.46	48,436.62	67,706.68	77,717.10					
营业税金及附加	108.07	187.35	269.31	300.28					
营业费用	109.63	208.16	283.87	316.96					
研发费用	1,224.41	1,837.03	2,569.38	2,936.06					
管理费用	302.13	588.06	778.82	892.50					
财务费用	135.19	255.00	320.26	350.33					
资产减值损失	-10.45	15.00	15.00	15.00					
公允价值变动收益	1.32	17.10	-13.90	20.41					
投资净收益	-31.74	9.15	-4.61	-6.15					
营业利润	746.87	867.36	1,142.58	1,251.73					
营业外收入	9.06	25.59	16.43	18.54					
营业外支出	42.53	7.20	6.81	7.48					
利润总额	713.40	885.75	1,152.21	1,262.79					
所得税	106.64	117.01	149.79	145.22					
净利润	606.76	768.74	1,002.42	1,117.57					
少数股东损益	39.67	57.43	87.14	97.15					
归属母公司净利润	567.09	711.32	915.28	1,020.42					
EBITDA	1,039.46	1,327.04	1,695.02	1,858.17					
EPS (元)	0.43	0.53	0.69	0.76					

分析師簡介

吳軒，金融碩士，曾就職於長城證券。2021年12月加入首創證券，負責有色金屬板塊研究。

分析師聲明

本報告清晰準確地反映了作者的研究觀點，力求獨立、客觀和公正，結論不受任何第三方的授意或影響，作者將對報告的內容和觀點負責。

免責聲明

本報告由首創證券股份有限公司（已具備中國證監會批復的證券投資諮詢業務資格）制作。本報告所在資料的來源及觀點的出處皆被首創證券認為可靠，但首創證券不保證其準確性或完整性。該等信息、意見並未考慮到獲取本報告人員的具體投資目的、財務狀況以及特定需求，在任何時候均不構成對任何人的個人推薦。投資者應當對本報告中的信息和意見進行獨立評估，並應同時考量各自的投資目的、財務狀況和特定需求，必要時就法律、商業、財務、稅收等方面諮詢專業財務顧問的意見。對依據或者使用本報告所造成的一切後果，首創證券及/或其關聯人員均不承擔任何法律責任。投資者需自主作出投資決策並自行承擔投資風險，任何形式的分享證券投資收益或者分擔證券投資損失的書面或口頭承諾均為無效。

本報告所載的信息、材料或分析工具僅提供給閣下作參考用，不是也不應被視為出售、購買或認購證券或其他金融工具的要約或要約邀請。該等信息、材料及預測無需通知即可隨時更改。過往的表現亦不應作為日後表現的預示和擔保。在不同時期，首創證券可能會發出與本報告所載意見、評估及預測不一致的研究報告。

首創證券的銷售人員、交易人員以及其他專業人士可能會依據不同假設和標準、採用不同的分析方法而口頭或書面發表與本報告意見及建議不一致的市場評論和/或交易觀點。首創證券沒有將此意見及建議向報告所有接收者進行更新的義務。首創證券的自營部門以及其他投資業務部門可能獨立做出與本報告中的意見或建議不一致的投資決策。

在法律許可的情況下，首創證券可能會持有本報告中提及公司所發行的證券頭寸並進行交易，也可能為這些公司提供或爭取提供投資銀行業務服務。因此，投資者應當考慮到首創證券及/或其相關人員可能存在影響本報告觀點客觀性的潛在利益衝突。投資者請勿將本報告視為投資或其他決定的唯一信賴依據。

本報告的版權僅為首創證券所有，未經書面許可任何機構和個人不得以任何形式轉發、翻版、複製、刊登、發表或引用。

評級說明

	評級	說明
1. 投資建議的比較標準		
投資評級分為股票評級和行業評級	股票投資評級	買入 相對滬深300指數漲幅15%以上
以報告發布後的6個月內的市場表現為比較標準，報告發布日後的6個月內的公司股價（或行業指數）的漲跌幅相對同期的滬深300指數的漲跌幅為基準	增持	相對滬深300指數漲幅5%-15%之間
	中性	相對滬深300指數漲幅-5%-5%之間
	減持	相對滬深300指數跌幅5%以上
2. 投資建議的評級標準	行業投資評級	看好 行業超越整體市場表現
報告發布日後的6個月內的公司股價（或行業指數）的漲跌幅相對同期的滬深300指數的漲跌幅為基準	中性	行業與整體市場表現基本持平
	看淡	行業弱於整體市場表現