

楚江新材 (002171.SZ)

强烈推荐 (维持)

Q2 业绩环比改善, 碳纤维复材项目投产在即

8月23日公司发布中报: 2022H1 实现营业收入 205.7 亿元, 同比+19.2%, 归母净利润 2.8 亿元, 同比+8.7%, 扣非归母净利润 1.8 亿元, 同比+3.8%。2022Q2 实现营业收入 111.3 亿元, 同比/环比分别+12.2%/+17.8%。实现归母净利润 1.7 亿元, 同比+20.9%, 环比+46.2%, 扣非归母净利润 1.0 亿元, 同比+31.3%, 环比+31.9%。

□ **铜基材料板块:** 铜价同比上升, 铜基材料毛利率略有下滑。受益于“年产 12 万吨高端铜导体材料项目”建成投产, 铜基材料产品销量略有增长, 上半年实现铜基材料销量 41.27 万吨, 同比+4.84%。实现营业收入 197.07 亿元, 同比+20.0%。铜基材料毛利率 4.43%, 去年全年为 4.95%, 主要系上半年铜价同比上涨 7.7%。

□ **碳材料和装备板块:** 整体毛利率 45.07%, 基本维持平稳。

➢ **碳材料:** 随着募投项目投产, 产能扩充, 上半年实现营业收入 2.99 亿元, 同比增长 31.3%, 实现净利润 7174 万元, 同比+5.3%, 利润增速低于收入增速或因新项目产能爬坡初期成本费用较高, 随着产能释放, 规模效应将逐渐显现。

➢ **高端装备:** 顶立科技上半年实现营收 1.65 亿元, 同比+11.7%, 增速不及预期主要因一季度国内疫情反复, 订单交付验收暂时性受到了一定影响, 目前公司在手订单充足, 预计下半年业绩增速将回暖, 全年营收预计仍将保持 30%以上增长。上半年实现净利润 1954 万元, 去年同期为 7671 万元, 同比-74.5%, 主要是因为上年同期顶立科技完成暮云街道的老厂区土地、建筑物、设备等收储, 确认处置收益。

□ **多个项目稳步推进:** 1) 江苏天鸟高新: “飞机碳刹车预制体扩能建设项目”和“碳纤维热场预制体产业化项目”募投项目持续释放产能驱动业绩增长; 2) 芜湖天鸟高新: 一期碳纤维复合材料项目稳步推进, 将于今年下半年建成投产; 3) 顶立科技: 在手订单充足, 公司“碳化钼产业化项目”开工建设, 在境内独立上市工作有序推进。

□ **维持“强烈推荐”投资评级。** 预计 2022-24 年归母净利润 6.51/8.51/10.83 亿元, 对应市盈率 21/16/13 倍, 维持“强烈推荐”投资评级。

□ **风险提示:** 原材料价格大幅波动、投产项目进度不达预期、下游需求低于预期等。

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	22974	37350	40680	42745	50801
同比增长	35%	63%	9%	5%	19%
营业利润(百万元)	342	747	851	1101	1391
同比增长	-38%	118%	14%	29%	26%
归母净利润(百万元)	274	567	651	851	1083
同比增长	-41%	107%	15%	31%	27%
每股收益(元)	0.21	0.42	0.49	0.64	0.81
PE	49.7	24.1	21.0	16.0	12.6
PB	2.4	2.2	2.1	1.9	1.6

资料来源: 公司数据、招商证券

周期/金属及材料
当前股价: 10.22 元

基础数据

总股本(万股)	133453
已上市流通股(万股)	124098
总市值(亿元)	136
流通市值(亿元)	127
每股净资产(MRQ)	4.8
ROE(TTM)	9.2
资产负债率	54.1%
主要股东	安徽楚江投资集团有限公司
主要股东持股比例	32.35%

股价表现



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

1、《楚江新材(002171): 铜基材料龙头, 碳纤维开启第二增长曲线》
2022-07-24

刘文平 S1090517030002

liuwenping@cmschina.com.cn

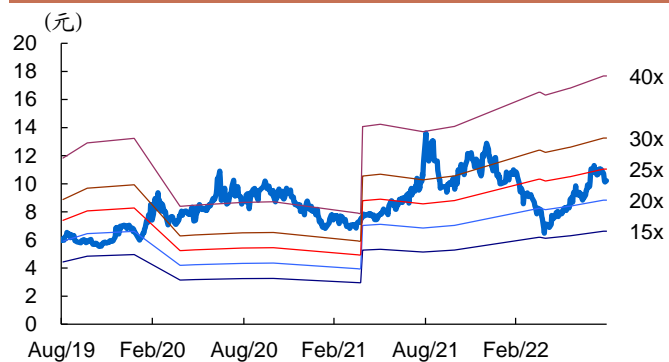
刘伟洁 S1090519040002

liuweijie@cmschina.com.cn

赖如川 研究助理

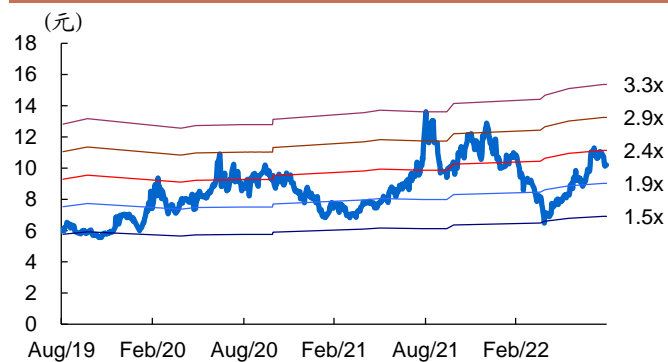
lairuchuan@cmschina.com.cn

图 1: 楚江新材历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 楚江新材历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	7002	8588	8514	8797	9962
现金	1696	2529	2000	2000	2000
交易性投资	744	567	567	567	567
应收票据	170	270	294	309	368
应收款项	1468	1781	1918	2016	2396
其它应收款	250	125	136	143	170
存货	1582	2500	2710	2832	3358
其他	1091	816	888	929	1103
非流动资产	4244	4674	5313	5907	6458
长期股权投资	9	8	8	8	8
固定资产	1922	2412	3218	3961	4646
无形资产商誉	1669	1654	1489	1340	1206
其他	644	600	599	598	598
资产总计	11245	13262	13827	14704	16420
流动负债	3412	4700	4902	4868	5426
短期借款	2454	3474	3649	3575	3955
应付账款	589	597	649	678	804
预收账款	147	244	265	277	329
其他	222	385	338	338	338
长期负债	1936	2040	2040	2040	2040
长期借款	6	36	36	36	36
其他	1930	2004	2004	2004	2004
负债合计	5348	6740	6942	6909	7466
股本	1334	1335	1335	1335	1335
资本公积金	2740	2714	2714	2714	2714
留存收益	1679	2118	2435	3285	4368
少数股东权益	146	356	402	461	537
归属于母公司所有者权益	5752	6166	6483	7334	8417
负债及权益合计	11245	13262	13827	14704	16420

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	(419)	(125)	538	979	532
净利润	302	607	696	910	1159
折旧摊销	163	204	355	401	445
财务费用	104	133	164	174	181
投资收益	34	22	(270)	(270)	(270)
营运资金变动	(983)	(1080)	(415)	(243)	(994)
其它	(39)	(11)	8	7	11
投资活动现金流	(1052)	(51)	(730)	(730)	(730)
资本支出	(693)	(644)	(1000)	(1000)	(1000)
其他投资	(359)	593	270	270	270
筹资活动现金流	2271	939	(337)	(249)	198
借款变动	666	1124	161	(75)	380
普通股增加	0	1	0	0	0
资本公积增加	130	(25)	0	0	0
股利分配	(133)	(133)	(334)	0	0
其他	1609	(26)	(164)	(174)	(181)
现金净增加额	801	763	(529)	0	0

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	22974	37350	40680	42745	50801
营业成本	21371	35085	38151	39869	47284
营业税金及附加	61	108	106	111	132
营业费用	75	110	122	128	152
管理费用	244	302	325	342	406
研发费用	786	1224	1180	1240	1473
财务费用	107	135	164	174	181
资产减值损失	(103)	56	(50)	(50)	(50)
公允价值变动收益	(17)	1	1	1	1
其他收益	166	337	300	300	300
投资收益	(34)	(32)	(32)	(32)	(32)
营业利润	342	747	851	1101	1391
营业外收入	5	9	9	9	9
营业外支出	6	43	43	43	43
利润总额	341	713	818	1067	1358
所得税	39	107	122	157	199
少数股东损益	27	40	46	60	76
归属于母公司净利润	274	567	651	851	1083

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率					
营业总收入	35%	63%	9%	5%	19%
营业利润	-38%	118%	14%	29%	26%
归母净利润	-41%	107%	15%	31%	27%
获利能力					
毛利率	7.0%	6.1%	6.2%	6.7%	6.9%
净利率	1.2%	1.5%	1.6%	2.0%	2.1%
ROE	4.9%	9.5%	10.3%	12.3%	13.8%
ROIC	5.1%	8.2%	8.4%	9.9%	11.1%
偿债能力					
资产负债率	47.6%	50.8%	50.2%	47.0%	45.5%
净负债比率	21.9%	26.6%	26.7%	24.6%	24.3%
流动比率	2.1	1.8	1.7	1.8	1.8
速动比率	1.6	1.3	1.2	1.2	1.2
营运能力					
总资产周转率	2.3	3.0	3.0	3.0	3.3
存货周转率	15.0	17.2	14.6	14.4	15.3
应收账款周转率	15.5	20.2	19.1	18.8	20.0
应付账款周转率	32.6	59.2	61.3	60.1	63.8
每股资料(元)					
EPS	0.21	0.42	0.49	0.64	0.81
每股经营净现金	-0.31	-0.09	0.40	0.73	0.40
每股净资产	4.31	4.62	4.86	5.50	6.31
每股股利	0.10	0.25	0.00	0.00	0.00
估值比率					
PE	49.7	24.1	21.0	16.0	12.6
PB	2.4	2.2	2.1	1.9	1.6
EV/EBITDA	32.3	17.9	13.8	11.3	9.4

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘文平：招商证券有色金属首席分析师。中科院理学硕士，中南大学本科。10年有色金属和新材料研究和投资经验。曾获金牛最佳分析师、水晶球最佳分析师、金翼分析师、同花顺最具影响力分析师、wind最具影响力分析等。

刘伟洁：招商证券有色研究员。中南大学硕士，11年有色金属行业研究经验。2017年加入招商证券。

赖如川：招商证券有色研究员。中国人民大学金融硕士、理学学士，曾就职于中国银行总行。2021年加入招商证券。

杜开欣：招商证券有色研究员。香港中文大学会计理学硕士，吉林大学本科。2021年加入招商证券。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。