

楚江新材 (002171.SZ)

强烈推荐 (维持)

业绩环比改善, 新材料产能释放可期

周期/金属及材料

当前股价: 6.71 元

8月19日公司发布2023半年报: 公司2023H1实现营业收入215.7亿元, 同比4.9%, 实现归母净利润2.1亿元, 同比-24.0%, 实现扣非归母净利润0.1亿元, 同比-94.1%。2023Q2实现营业收入119.9亿元, 同比/环比分别+7.8%/+25.2%, 实现归母净利润1.2亿元, 同比/环比分别-28.9%/+25.2%, 实现扣非归母净利润0.1亿元, 同比/环比分别-92.0%/+237.4%。

基础数据

总股本(百万股)	1335
已上市流通股(百万股)	1300
总市值(十亿元)	9.0
流通市值(十亿元)	8.7
每股净资产(MRQ)	4.6
ROE(TTM)	1.1
资产负债率	58.9%
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%

□ **铜基材料板块:** 受行业竞争加剧以及下游消费需求疲弱影响, 盈利能力同比下降, 但环比改善且整体规模保持稳健增长。2023H1 整体铜基材料毛利率2.9%, 同比-1.6pct 较 22H2 的 1.4%明显改善, 实现销量 44.3 万吨, 同比+7.7%, 营业收入 210.1 亿元, 同比+4.4%, 其中铜板带产品销量 15.8 万吨, 同比+4.1%, 铜导体随着募投项目的投产增速较快, 实现销量 19.1 万吨, 同比+17.3%。

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-7	-15	-34
相对表现	-2	-6	-24



资料来源: 公司数据、招商证券

□ **军工碳材料板块 (碳纤维复材及高端装备):**

➢ **天鸟高新:** 加快民品领域布局以及向碳纤维复合材料产业链下游延伸。23H1 实现营业收入 3.2 亿元, 同比+6.5%, 实现净利润 6122 万元, 同比-14.7%。芜湖天鸟“高性能碳纤维复合材料研发和生产项目”一期工程已投产, 23H1 实现营业收入 1023 万元。产能及市场均在磨合中, 项目效益有待进一步发挥增厚业绩。

➢ **顶立科技:** 拓展新材料板块业务, 开展高纯石墨/高纯碳材料和金属基 3D 打印材料等业务。随着 3D 打印结构件的批量交付, 碳化钨涂层项目的建成投产, 公司业绩快速提升, 23H1 实现营业收入 2.4 亿元, 同比+45.0%, 实现净利润 4186 万元, 同比+114.9%。

相关报告

- 《楚江新材 (002171): Q2 业绩环比改善, 碳纤维复材项目投产在即》 2022-08-29
- 《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

□ **维持“强烈推荐”投资评级。** 考虑铜加工行业竞争加剧令加工费承压的因素, 我们下调盈利预测, 预计 2023-25 年归母净利润 5.0/7.2/10.3 亿元, 对应市盈率 18/13/9 倍, 看好江苏天鸟碳纤维复合材料和顶立科技新材料业务的未来发展前景, 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。

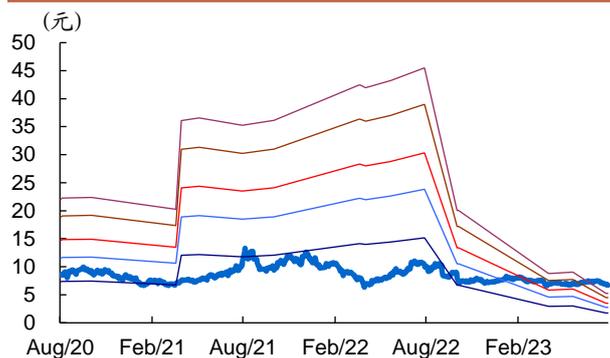
- 刘文平 S1090517030002
 liuwenping@cmschina.com.cn
 赖如川 S1090523060003
 lairuchuan@cmschina.com.cn
 刘伟洁 S1090519040002
 liuweijie@cmschina.com.cn
 贾宏坤 S1090522090001
 jiahongkun@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	37350	40596	46184	50947	56227
同比增长	63%	9%	14%	10%	10%
营业利润(百万元)	747	177	646	921	1324
同比增长	118%	-76%	265%	43%	44%
归母净利润(百万元)	567	134	501	715	1027
同比增长	107%	-76%	275%	43%	44%
每股收益(元)	0.42	0.10	0.38	0.54	0.77
PE	15.8	67.0	17.9	12.5	8.7
PB	1.5	1.4	1.4	1.3	1.2

资料来源: 公司数据、招商证券

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

参考报告:

- 1、《楚江新材(002171): Q2 业绩环比改善, 碳纤维复材项目投产在即》2022-08-29
- 2、《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

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	8588	9404	10232	10966	11777
现金	2529	2531	2500	2500	2500
交易性投资	567	362	362	362	362
应收票据	270	190	217	239	264
应收款项	1781	2227	2511	2770	3057
其它应收款	125	189	215	237	261
存货	2500	2729	3091	3389	3717
其他	816	1175	1336	1469	1616
非流动资产	4674	5223	5478	5718	5944
长期股权投资	8	7	7	7	7
固定资产	2412	2853	3275	3665	4025
无形资产商誉	1654	1628	1465	1318	1187
其他	600	736	732	729	726
资产总计	13262	14628	15710	16685	17721
流动负债	4700	5528	6154	6442	6489
短期借款	3474	3954	4521	4690	4606
应付账款	597	741	841	922	1011
预收账款	244	254	289	317	347
其他	385	580	503	513	525
长期负债	2040	2403	2403	2403	2403
长期借款	36	251	251	251	251
其他	2004	2152	2152	2152	2152
负债合计	6740	7931	8557	8845	8892
股本	1335	1335	1335	1335	1335
资本公积金	2714	2916	2916	2916	2916
留存收益	2118	1933	2234	2698	3368
少数股东权益	356	513	668	891	1210
归属于母公司所有者权益	6166	6184	6485	6949	7619
负债及权益合计	13262	14628	15710	16685	17721

现金流量表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(125)	168	(77)	416	778
净利润	607	175	657	937	1347
折旧摊销	204	245	385	400	414
财务费用	133	110	179	192	194
投资收益	22	52	(590)	(500)	(500)
营运资金变动	(1080)	(370)	(714)	(618)	(683)
其它	(11)	(43)	6	5	6
投资活动现金流	(51)	(471)	(52)	(142)	(142)
资本支出	(644)	(637)	(642)	(642)	(642)
其他投资	593	166	590	500	500
筹资活动现金流	939	218	99	(274)	(636)
借款变动	1124	326	478	169	(84)
普通股增加	1	0	0	0	0
资本公积增加	(25)	202	0	0	0
股利分配	(133)	(334)	(200)	(251)	(357)
其他	(26)	24	(179)	(192)	(194)
现金净增加额	763	(85)	(31)	0	0

利润表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	37350	40596	46184	50947	56227
营业成本	35085	38997	44301	48571	53264
营业税金及附加	108	127	148	163	180
营业费用	110	111	111	122	135
管理费用	302	322	369	408	450
研发费用	1224	1055	970	1070	1181
财务费用	135	108	179	192	194
资产减值损失	56	(53)	(50)	0	0
公允价值变动收益	1	(1)	0	0	0
其他收益	337	449	600	500	500
投资收益	(32)	(93)	(10)	0	0
营业利润	747	177	646	921	1324
营业外收入	9	10	0	0	0
营业外支出	43	16	0	0	0
利润总额	713	171	646	921	1324
所得税	107	(5)	(11)	(16)	(23)
少数股东损益	40	42	156	222	319
归属于母公司净利润	567	134	501	715	1027

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
年成长率					
营业总收入	63%	9%	14%	10%	10%
营业利润	118%	-76%	265%	43%	44%
归母净利润	107%	-76%	275%	43%	44%
获利能力					
毛利率	6.1%	3.9%	4.1%	4.7%	5.3%
净利率	1.5%	0.3%	1.1%	1.4%	1.8%
ROE	9.5%	2.2%	7.9%	10.6%	14.1%
ROIC	8.2%	2.8%	7.3%	9.2%	11.7%
偿债能力					
资产负债率	50.8%	54.2%	54.5%	53.0%	50.2%
净负债比率	26.6%	29.4%	30.4%	29.6%	27.4%
流动比率	1.8	1.7	1.7	1.7	1.8
速动比率	1.3	1.2	1.2	1.2	1.2
营运能力					
总资产周转率	3.0	2.9	3.0	3.1	3.3
存货周转率	17.2	14.9	15.2	15.0	15.0
应收账款周转率	20.2	18.2	18.0	17.8	17.8
应付账款周转率	59.2	58.3	56.0	55.1	55.1
每股资料(元)					
EPS	0.42	0.10	0.38	0.54	0.77
每股经营净现金	-0.09	0.13	-0.06	0.31	0.58
每股净资产	4.62	4.63	4.86	5.21	5.71
每股股利	0.25	0.15	0.19	0.27	0.38
估值比率					
PE	15.8	67.0	17.9	12.5	8.7
PB	1.5	1.4	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	14.9	32.2	13.0	10.4	8.1

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。

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。