

2025 年 04 月 30 日

公司研究

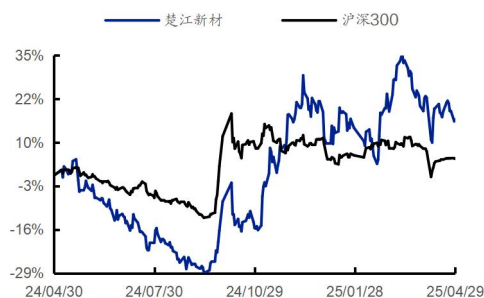
评级：增持(首次覆盖)

研究所：
证券分析师：李永磊 S0350521080004
liy103@ghzq.com.cn
证券分析师：董伯骏 S0350521080009
dongbj@ghzq.com.cn
联系人：王鹏 S0350125040009
wangp05@ghzq.com.cn

碳材料保持稳定发展态势，一季度业绩实现同比增长

——楚江新材（002171）公司动态研究

最近一年走势



相对沪深 300 表现 2025/04/29

表现	1M	3M	12M
楚江新材	-3.3%	2.1%	13.6%
沪深 300	-3.6%	-1.1%	4.2%

市场数据 2025/04/29

当前价格（元）	8.60
52 周价格区间（元）	5.26-10.24
总市值（百万）	12,973.50
流通市值（百万）	12,894.41
总股本（万股）	150,854.68
流通股本（万股）	149,935.04
日均成交额（百万）	53.27
近一月换手（%）	1.27

投资要点：

■ 2024Q4 业绩环比改善明显，碳材料板块保持稳定发展态势

2024 年，公司实现营业收入 537.51 亿元，同比增长 16.06%；实现归母净利润 2.30 亿元，同比减少 56.57%，主要是铜基材料板块业绩有所波动，碳材料板块保持稳定的发展态势。加权平均净资产收益率为 3.58%，同比减少 4.80 个百分点；销售毛利率 3.00%，同比减少 0.85 个百分点；销售净利率 0.53%，同比减少 0.75 个百分点。

其中，公司 2024Q4 实现营收 147.44 亿元，同比增长 18.55%，环比增长 3.92%；实现归母净利润 2.14 亿元，同比增长 16.11%，环比增长 3.66 亿元；ROE 为 3.09%，同比增长 0.20 个百分点，环比增长 5.48 个百分点。销售毛利率 4.41%，同比增长 0.29 个百分点，环比增长 3.59 个百分点；销售净利率 1.58%，同比减少 0.04 个百分点，环比增长 2.61 个百分点。四季度以来市场消费回暖，下游需求明显好转，基础材料板块恢复明显。

从产品结构看，2024 年铜基材料实现营业收入 517.71 亿元，同比增长 17.12%，毛利率 2.13%，同比减少 0.65 个百分点；高端装备、碳纤维复合材料实现营业收入 12.73 亿元，同比减少 8.96%，毛利率 37.57%，同比减少 0.54 个百分点；钢带、管材实现营业收入 7.07 亿元，同比减少 0.30%，毛利率 4.30%，同比增长 1.75 个百分点。

■ 2025Q1 归母净利润同比增长，期间费用率小幅下降

2025Q1 公司实现营收 131.46 亿元，同比增长 21.77%，环比减少 10.84%；实现归母净利润 1.32 亿元，同比增长 28.45%，环比减少 38.33%；ROE 为 1.73%，同比增长 0.15 个百分点，环比减少 1.36 个百分点。销售毛利率 3.40%，同比减少 0.12 个百分点，环比减少 1.01 百分点；销售净利率 1.07%，同比增长 0.03 个百分点，环比减少 0.52 个百分点。

期间费用方面，2025Q1 公司销售费用率 0.22%，同比-0.05pct，环比+0.02pct；管理费用率 0.76%，同比+0.03pct，环比+0.09pct；研

发费用率 1.75%，同比-0.10pct，环比-0.85pct；财务费用率 0.42%，同比-0.12pct，环比+0.28pct。

■ 高精密度铜合金压延带改扩建项目二期建成投产

2019 年可转债募集资金使用方面，2024 年直接投入募集资金项目 3.04 亿元，累计直接投入募集资金项目 16.65 亿元；永久补充流动资金 3.86 亿元；截至 2024 年底募集资金专户余额合计为 2.31 亿元。

其中，年产 30 万吨绿色智能制造高精高导铜基材料项目（一期）计划投资 4.80 亿元，累计投入 4.96 亿元，已于 2022 年底达到预定可使用状态；年产 2 万吨高精密度铜合金线材项目计划投资 0.80 亿元，2024 年投入 0.42 亿元，截至 2024 年底累计投入 0.86 亿元，投资进度为 107.26%，已于 2024 年底达到预定可使用状态。

年产 5 万吨高精铜合金带箔材项目计划投资 6.00 亿元，2024 年投入 1.80 亿元，截至 2024 年底累计投入 4.89 亿元，投资进度为 81.44%，已经基本完成厂房主体结构建设，预计 2025 年底达到预定可使用状态。

年产 6 万吨高精密度铜合金压延带改扩建项目（二、三期）计划投资 2.70 亿元，2024 年投入 0.81 亿元，截至 2024 年底累计投入 2.09 亿元，投资进度为 77.26%。目前项目二期已全部建成并投入生产运营，项目三期厂房主体结构正在建设，主辅设备已完成招标，将陆续进厂安装调试，预计 2025 年底达到预定可使用状态。

■ 盈利预测和投资评级

高性能纤维产业链各领域国产化和量产化的进程加速推进，公司碳材料在航空航天和国防军工领域处于领先地位，预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 620.40、710.08、798.85 亿元，归母净利润分别 5.22、6.22、7.95 亿元，对应的 PE 分别为 25、21 和 16 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

■ 风险提示

宏观经济波动风险；原材料价格波动的风险；产品销售价格下降的风险；技术研发风险；应收账款回收风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	53751	62040	71008	79885
增长率(%)	16	15	14	13
归母净利润（百万元）	230	522	622	795
增长率(%)	-57	127	19	28
摊薄每股收益（元）	0.15	0.35	0.41	0.53
ROE(%)	3	7	8	9
P/E	45.56	24.83	20.84	16.31
P/B	1.63	1.65	1.57	1.49
P/S	0.23	0.21	0.18	0.16
EV/EBITDA	19.67	14.02	12.71	10.95

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

1、分产品经营数据

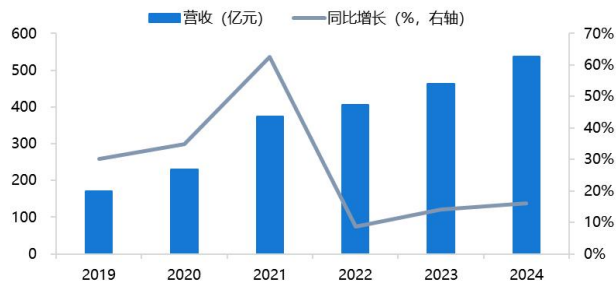
表 1：公司分产品经营业务数据

业务板块		2020	2021	2022	2023	2024
铜基材料	营业收入（亿元）	216.99	354.73	387.58	442.05	517.71
	YOY		63.48%	9.26%	14.05%	17.12%
	营业成本（亿元）	204.62	337.16	376.27	429.77	506.70
	毛利润（亿元）	12.37	17.57	11.31	12.28	11.01
	毛利率	5.70%	4.95%	2.92%	2.78%	2.13%
高端装备、碳纤维复合材料	营业收入（亿元）	5.70	9.21	10.94	13.98	12.73
	YOY		61.67%	18.71%	27.82%	-8.96%
	营业成本（亿元）	2.71	5.02	6.44	8.65	7.95
	毛利润（亿元）	2.99	4.20	4.50	5.33	4.78
	毛利率	52.41%	45.54%	41.16%	38.12%	37.57%
钢带、管材	营业收入（亿元）	7.05	9.56	7.44	7.09	7.07
	YOY		35.52%	-22.17%	-4.72%	-0.30%
	营业成本（亿元）	6.37	8.68	7.26	6.91	6.76
	毛利润（亿元）	0.68	0.88	0.17	0.18	0.30
	毛利率	9.60%	9.18%	2.34%	2.55%	4.30%
合计	营业收入（亿元）	229.74	373.50	405.96	463.11	537.51
	YOY		62.57%	8.69%	14.08%	16.06%
	营业成本（亿元）	213.71	350.85	389.97	445.32	521.41
	毛利润（亿元）	16.03	22.64	15.99	17.79	16.10
	毛利率	6.98%	6.06%	3.94%	3.84%	3.00%

资料来源：Wind，国海证券研究所

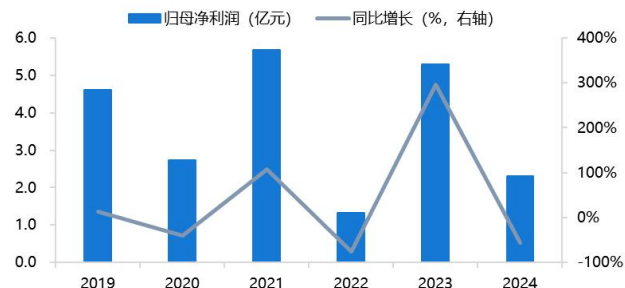
2、公司财务数据

图 1：营业收入



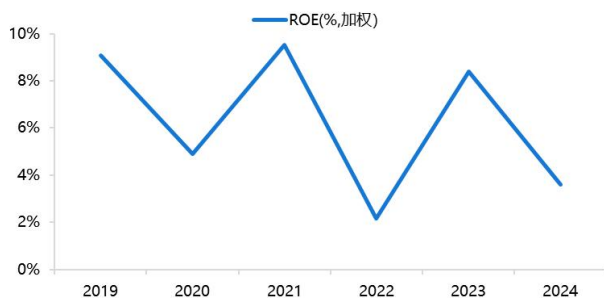
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 2：归母净利润



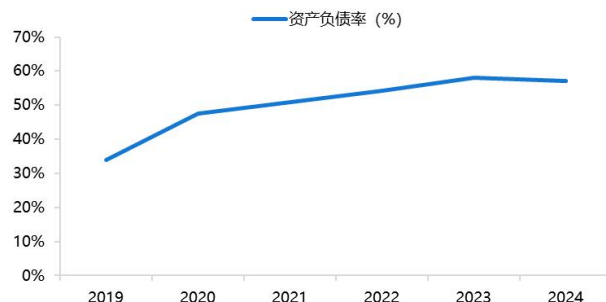
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 3：净资产收益率



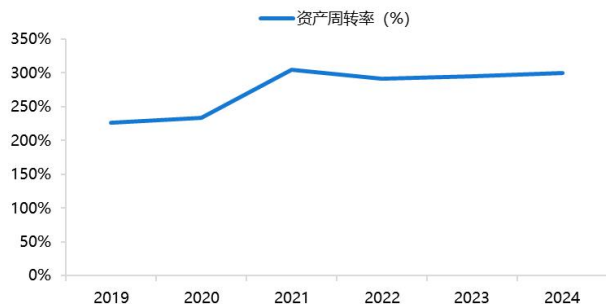
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 4：资产负债率



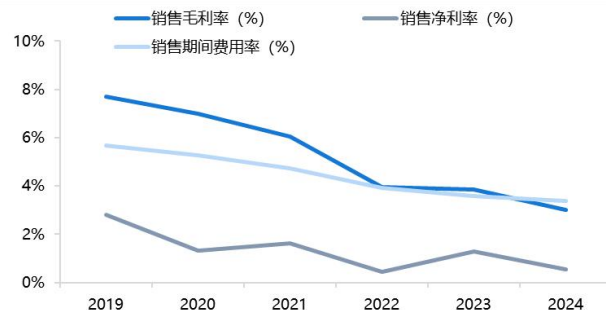
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 5：资产周转率



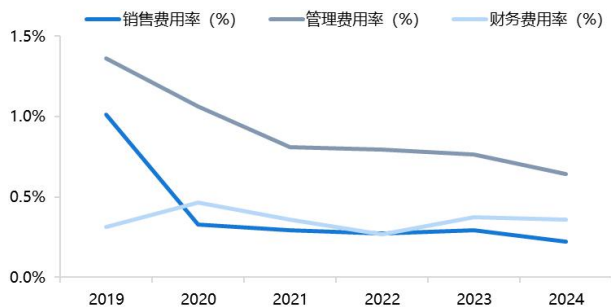
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 6：毛利率、净利率及期间费用率



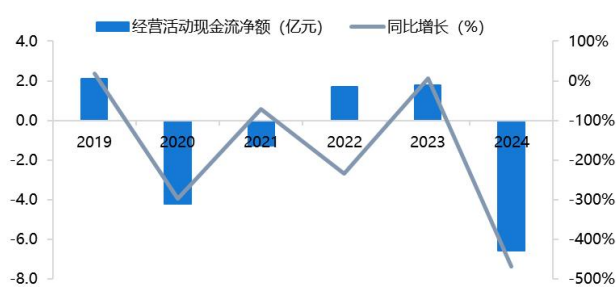
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 7：期间费用率



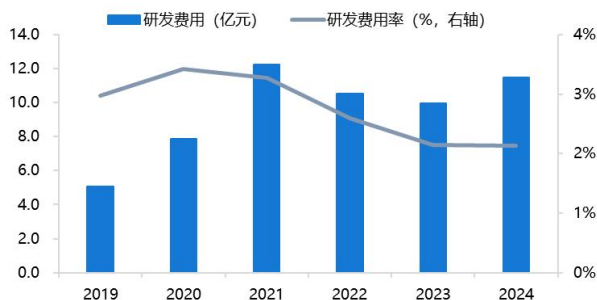
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 8：经营活动现金流净额



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 9：研发费用



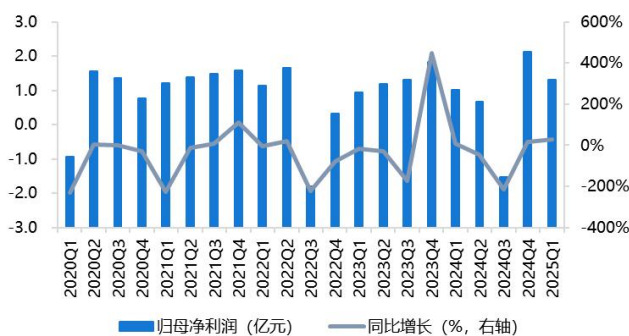
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 10：季度营业收入



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 11：季度归母净利润



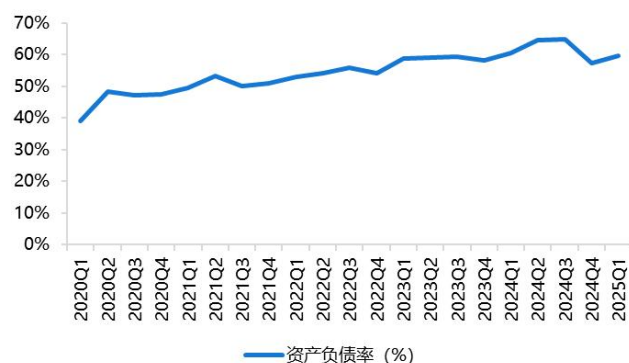
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 12：季度净资产收益率



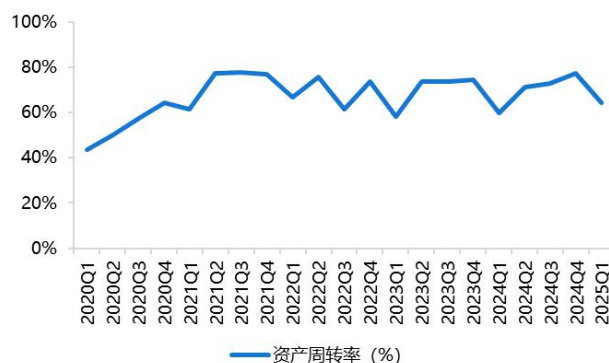
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 13: 季度资产负债率



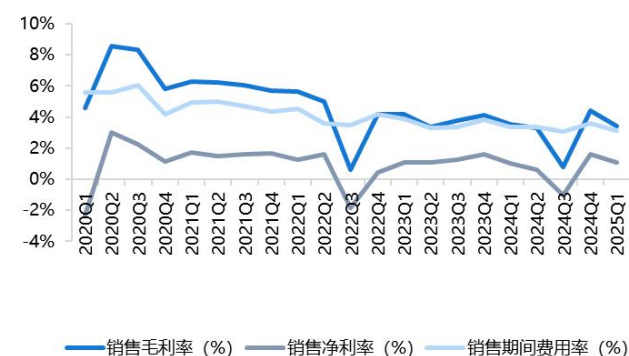
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 14: 季度资产周转率



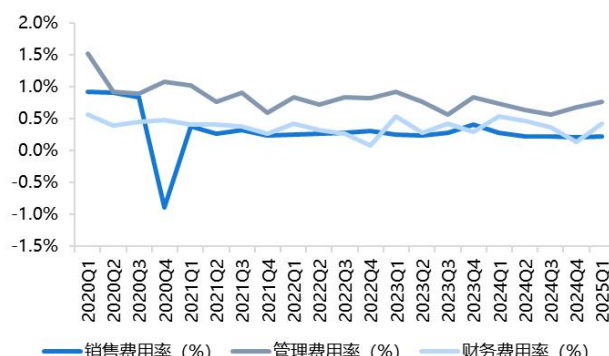
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 15: 季度毛利率、净利率及期间费用率



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 16: 季度期间费用率



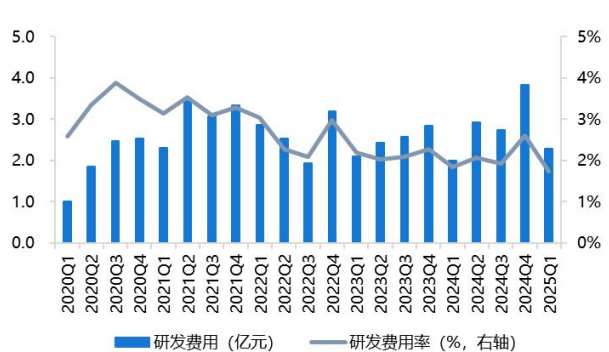
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 17: 季度经营活动现金流净额



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 18: 季度研发费用情况



资料来源: Wind, 国海证券研究所

附表：楚江新材盈利预测表

证券代码:	002171		股价:	8.60	投资评级:	增持	日期:	2025/04/29	
财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E	每股指标与估值	2024A	2025E	2026E	2027E
盈利能力					每股指标				
ROE	3%	7%	8%	9%	EPS	0.18	0.35	0.41	0.53
毛利率	3%	3%	4%	4%	BVPS	5.02	5.22	5.46	5.78
期间费率	1%	1%	1%	1%	估值				
销售净利率	0%	1%	1%	1%	P/E	45.56	24.83	20.84	16.31
成长能力					P/B	1.63	1.65	1.57	1.49
收入增长率	16%	15%	14%	13%	P/S	0.23	0.21	0.18	0.16
利润增长率	-57%	127%	19%	28%					
营运能力					利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
总资产周转率	3.00	2.97	2.96	3.03	营业收入	53751	62040	71008	79885
应收账款周转率	19.08	18.99	19.20	19.10	营业成本	52141	59884	68460	76924
存货周转率	13.71	13.37	13.71	13.52	营业税金及附加	182	201	232	262
偿债能力					销售费用	120	148	167	187
资产负债率	57%	62%	64%	65%	管理费用	346	403	473	525
流动比	1.38	1.39	1.40	1.43	财务费用	195	264	284	304
速动比	0.78	0.89	0.90	0.92	其他费用 / （-收入）	1149	1334	1524	1714
					营业利润	298	653	774	995
资产负债表（百万元）					2024A	2025E	2026E	2027E	
现金及现金等价物	3143	5925	7113	7917	营业外净收支	-5	-2	-2	-2
应收款项	3198	3642	4143	4643	利润总额	293	651	772	993
存货净额	4325	4633	5353	6026	所得税费用	5	16	19	25
其他流动资产	2103	2304	2657	2986	净利润	287	634	753	969
流动资产合计	12770	16505	19266	21572	少数股东损益	58	112	130	173
固定资产	3688	3821	3820	3730	归属于母公司净利润	230	522	622	795
在建工程	485	218	119	80					
无形资产及其他	2114	2117	2095	2070	现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
长期股权投资	0	0	0	0	经营活动现金流	-657	463	297	615
资产总计	19057	22661	25300	27452	净利润	230	522	622	795
短期借款	6675	8875	10375	11375	少数股东损益	58	112	130	173
应付款项	1525	1521	1797	2036	折旧摊销	328	401	438	470
合同负债	298	370	419	468	公允价值变动	5	0	0	0
其他流动负债	784	1076	1155	1239	营运资金变动	-1563	-846	-1218	-1180
流动负债合计	9282	11841	13746	15118	投资活动现金流	-549	-270	-304	-300
长期借款及应付债券	1242	1872	2102	2232	资本支出	-761	-249	-319	-319
其他长期负债	364	367	367	366	长期投资	2	-18	-17	-17
长期负债合计	1606	2239	2469	2598	其他	210	-4	32	37
负债合计	10888	14080	16215	17716	筹资活动现金流	987	2584	1176	469
股本	1509	1509	1509	1509	债务融资	1781	3032	1730	1129
股东权益	8170	8581	9085	9736	权益融资	0	0	0	0
负债和股东权益总计	19057	22661	25300	27452	其它	-794	-448	-554	-660
					现金净增加额	-261	2762	1168	784

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

李永磊，研究所副所长，化工行业首席分析师，天津大学应用化学硕士。7 年化工实业工作经验，10 年化工行业研究经验。

董伯骏，研究所所长助理，化工联席首席分析师，清华大学化工系硕士、学士。2 年上市公司资本运作经验，7 年化工行业研究经验。

陈云，化工行业分析师，香港科技大学工程企业管理硕士，2 年化工行业研究经验，3 年数据分析经验。

杨丽蓉，化工行业分析师，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科，2 年化工行业研究经验。

李娟廷，化工行业分析师，对外经济贸易大学金融学硕士，北京理工大学应用化学本科。

李振方，化工行业分析师，天津大学化学工程硕士，2 年行业研究经验。

仲逸涵，化工行业研究助理，南开大学金融学硕士，天津大学应用化学本科。

曾子华，化工行业研究助理，新加坡国立大学金融工程硕士，北京大学化学本科。

于畅，化工行业研究助理，华威大学&香港理工大学工程商业管理硕士，哈尔滨工业大学本科。

王鹏，化工行业研究助理，清华大学化学博士，3 年航天新材料研发生产经验，1 年半行业研究经验。

【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不

构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。