

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	7.08
总股本/流通股本(亿股)	13.35 / 13.00
总市值/流通市值(亿元)	94 / 92
52周内最高/最低价	10.79 / 6.71
资产负债率(%)	54.2%
市盈率	70.80
第一大股东	安徽楚江投资集团有限公司

研究所

分析师: 李帅华
 SAC 登记编号: S1340522060001
 Email: lishuaihua@cnpsec.com
 研究助理: 王靖涵
 SAC 登记编号: S1340122080037
 Email: wangjinghan@cnpsec.com

楚江新材(002171)
业绩改善明显，军工碳材料延伸不断丰富
● 事件

公司发布半年报，2023H1 公司实现营业收入 215.71 亿元，同比增长 4.86%；归母净利润为 2.13 亿元，同比下降 24.02%，扣非归母净利润 0.11 亿元，同比下降 94.08%。

● 点评

铜基材料业务产销稳步提升，成本、规模优势明显。2023Q2 实现营业收入 119.91 亿元，同比增长 7.77%，环比增长 25.18%；归母净利润 1.19 亿元，同比下降 28.87%，环比增长 25.19%。

2023H1 公司铜基材料业务实现销量 44.32 万吨，同比增长 7.65%，营业收入 210.13 亿元，同比增长 4.36%。其中铜板带产品销量突破 15.75 万吨，同比增长 4.13%；铜导体随着募投项目的投产，产销规模快速提升，实现销量 19.07 万吨，同比增长 17.27%。随着募投项目“年产 12 万吨高端铜导体材料项目”全面投产，“年产 30 万吨绿色智能制造高精高导铜基材料项目”一期建成投产，公司的市场份额有望进一步提升，规模、成本和市场优势明显。

保供军品、拓展民品，天鸟高新不断向下游延伸。2023H1 天鸟高新实现营业收入 3.18 亿元，同比增长 6.53%，实现净利润 6121.92 万元，同比略有下降；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，上半年实现营业收入 1023.01 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。天鸟高新主导产品之一碳纤维预制体主要用于制备碳/碳、碳/陶复合材料，已经批量供应于国产民航支线飞机 ARJ21、独家供应于国产大飞机 C919，对航空航天、国防军工事业发展有着极其重要的战略意义。

3D 打印批量交付，碳化钨涂层建成投产，顶立业务再上新台阶。2023H1 顶立科技实现营业收入 2.4 亿元，同比增长 44.99%，实现净利润 4186 万元，同比增长 114.93%。顶立科技依托自身设备和技术优势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，顶立科技新材料业务增长较快，业绩加速提升。9 月 4 日公司公告，顶立科技计划在新三板上市，上市之后可以促进顶立业务发展，有利于楚江新材整体效益最大化。

● 盈利预测

我们预计 2023-2025 年公司归母净利润为 6.93/9.39/11.88 亿元，对应 EPS 为 0.52/0.70/0.89 元，PE 为 13.64/10.06/7.95 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示：

原材料价格大幅波动，行业政策发生变化，下游订单不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	40596	44977	46613	51191
增长率(%)	8.69	10.79	3.64	9.82
EBITDA(百万元)	631.10	1159.11	1486.78	1843.68
归属母公司净利润(百万元)	133.67	692.85	938.78	1187.82
增长率(%)	-76.43	418.34	35.49	26.53
EPS(元/股)	0.10	0.52	0.70	0.89
市盈率(P/E)	70.69	13.64	10.06	7.95
市净率(P/B)	1.53	1.41	1.24	1.07
EV/EBITDA	21.15	11.50	8.45	6.54

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	40596	44977	46613	51191	营业收入	8.7%	10.8%	3.6%	9.8%
营业成本	38997	42421	43802	47930	营业利润	-76.3%	389.3%	35.9%	26.8%
税金及附加	127	130	139	154	归属于母公司净利润	-76.4%	418.3%	35.5%	26.5%
销售费用	111	134	135	147	获利能力				
管理费用	322	400	387	429	毛利率	3.9%	5.7%	6.0%	6.4%
研发费用	1055	1394	1395	1483	净利率	0.3%	1.5%	2.0%	2.3%
财务费用	108	0	0	0	ROE	2.2%	10.4%	12.3%	13.5%
资产减值损失	-30	0	0	0	ROIC	3.0%	5.6%	6.9%	7.9%
营业利润	177	866	1177	1492	偿债能力				
营业外收入	10	0	0	0	资产负债率	54.2%	55.0%	53.4%	51.6%
营业外支出	16	0	0	0	流动比率	1.70	1.63	1.67	1.74
利润总额	171	866	1177	1492	营运能力				
所得税	-5	69	79	60	应收账款周转率	20.26	19.05	18.83	19.55
净利润	175	797	1097	1433	存货周转率	15.53	15.58	15.15	15.73
归母净利润	134	693	939	1188	总资产周转率	2.91	2.92	2.72	2.67
每股收益(元)	0.10	0.52	0.70	0.89	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.10	0.52	0.70	0.89
货币资金	2531	2934	4454	5616	每股净资产	4.63	5.01	5.71	6.60
交易性金融资产	362	362	362	362	估值比率				
应收票据及应收账款	2417	2785	2741	3076	PE	70.69	13.64	10.06	7.95
预付款项	651	672	689	771	PB	1.53	1.41	1.24	1.07
存货	2729	3044	3110	3399	现金流量表				
流动资产合计	9404	10544	12042	14015	净利润	175	797	1097	1433
固定资产	2853	3311	3679	4020	折旧和摊销	252	293	310	351
在建工程	347	205	147	116	营运资本变动	-438	-526	-13	-627
无形资产	415	418	420	413	其他	179	47	33	67
非流动资产合计	5223	5667	5980	6282	经营活动现金流净额	168	611	1428	1224
资产总计	14628	16211	18022	20296	资本开支	-629	-587	-585	-629
短期借款	3954	4699	5447	6104	其他	158	-185	-71	-91
应付票据及应付账款	741	899	835	946	投资活动现金流净额	-471	-772	-656	-720
其他流动负债	834	888	917	989	股权融资	156	7	0	0
流动负债合计	5528	6485	7198	8040	债务融资	68	746	748	658
其他	2403	2424	2424	2424	其他	-5	-189	0	0
非流动负债合计	2403	2424	2424	2424	筹资活动现金流净额	218	565	748	658
负债合计	7931	8908	9622	10463	现金及现金等价物净增加额	-81	403	1519	1162
股本	1335	1335	1335	1335					
资本公积金	2995	3002	3002	3002					
未分配利润	1760	2154	2952	3962					
少数股东权益	513	617	776	1021					
其他	94	194	335	513					
所有者权益合计	6696	7303	8400	9833					
负债和所有者权益总计	14628	16211	18022	20296					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048