长城证券 GREAT WALL SECURITIES

证券研究报告

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2019 年 09 月 10 日

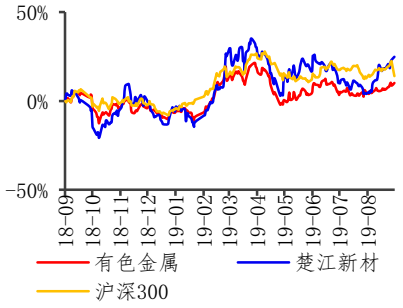
市场数据

目前股价	6.65
总市值（亿元）	88.69
流通市值（亿元）	69.45
总股本（万股）	133,367
流通股本（万股）	104,441
12 个月最高/最低	7.29/4.08

分析师

分析师：吴轩 S1070519040001
☎ 021-61680360
✉ wu_xuan @cgws.com
联系人（研究助理）：孙志轩
S1070118120018
☎ 0755-83515597
✉ sunzhixuan@cgws.com
联系人（研究助理）：封谊敏
S1070119050047
☎ 021-31829728
✉ fengyimin@cgws.com

股价表现



数据来源：贝格数据

相关报告

<<天鸟利润大幅增长 公司业绩符合预期>> 2019-08-26
<<定向增发顺利落地 军民融合基金或成战略股东>> 2019-06-19

回购股票彰显信心 公司业绩增长可期

——楚江新材（002171）公司动态点评

盈利预测

	2019E	2020E	2021E
营业收入	14,976.18	16,951.54	19,497.57
(+/-%)	14.26%	13.19%	15.02%
净利润	512.87	602.26	700.10
(+/-%)	25.52%	17.43%	16.25%
摊薄 EPS	0.38	0.45	0.52
PE	17.29	14.73	12.67

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- **股票回购彰显公司股东信心 后续或将启动股权激励计划：**近日楚江新材发布公告，拟使用自有资金 4-6 亿元以集中竞价等方式回购公司股票，回购期限为 12 个月，回购价格不超过 9 元/股（本日收盘价上浮 30.6%）。本次回购股票主要用于股权激励和可转债项目，其中 2 亿元用于股权激励，超过 2 亿元的部分全部用于可转债。回购计划的推出彰显股东对公司未来的信心与对公司价值的认可，计划完成后，公司或将启动新一轮股权激励，为公司发展注入新动力。

- **募投项目正式启动 公司未来业绩增长可期：**6 月 18 日公司向国家军民融合产业投资基金、汤优钢、阙新华和北京国发航空发动机产业投资基金中心发行 1.36 亿股，共募集资金 7.47 亿元用于支付天鸟高新交易对价与天鸟高新飞机碳刹车预制体、碳纤维热场预制件产能扩张等项目。目前募投项目已正式启动，预计 2020 年前后将为公司带来 2-3 倍的产能增量，随着新建产能逐步被消化，公司未来业绩增长可期。

- **公司发布可转债预案 募投项目优化产品结构：**8 月 26 日公司发布可转债预案，拟发行总额不超过 18.3 亿元用于募投项目，债券期限为 6 年，每年付息一次，转股期自发行满 6 个月后第一个交易日开始。本次募投项目主要集中在铜基材料加工领域，涉及产能达 40 万吨：包括 8 万吨高精铜板带产能（5 万吨芜湖+3 万吨清远），26 万吨高品质铜杆产能，6 万吨高端铜线产能。募投项目完成后，公司产品结构将得到优化，铜加工业务盈利水平有望显著改善，同时公司行业龙头地位也将进一步巩固。

- **投资建议：**我们预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.38 元／0.45 元／0.52 元，对应 PE 分别为 17.29／14.73／12.67 倍，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**铜加工材加工费下滑 项目推进不及预期 产能消化不及预期

附：盈利预测表

利润表（百万）	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	11,044.03	13,107.11	14,976.18	16,951.54	19,497.57
营业成本	10,393.71	12,063.96	13,743.64	15,536.08	17,842.23
销售费用	124.47	138.69	155.75	172.91	193.03
管理费用	165.51	164.35	179.71	206.81	245.67
研发费用	0.00	400.57	386.39	445.83	504.99
财务费用	-19.26	9.89	9.10	-2.16	8.03
其他收益	144.83	213.30	183.13	193.63	196.69
投资净收益	-11.37	14.72	3.26	4.22	7.40
营业利润	435.08	468.27	581.95	696.94	804.39
营业外收支	1.49	10.58	15.01	15.11	13.56
利润总额	436.57	478.85	596.95	712.05	817.95
所得税	75.94	69.95	83.57	109.19	117.21
少数股东损益	0.00	0.31	0.51	0.60	0.65
净利润	360.63	408.59	512.87	602.26	700.10
资产负债表					（百万）
流动资产	3,437.50	3,899.24	4,506.98	5,098.98	5,743.46
货币资金	692.29	808.39	1,240.03	1,403.59	1,614.40
应收账款	597.24	873.52	890.34	1,087.34	1,404.01
应收票据	155.93	223.91	227.04	309.76	329.33
存货	919.11	1,063.80	1,116.86	1,187.66	1,290.43
非流动资产	1,296.93	2,728.38	2,947.33	3,246.49	3,483.17
固定资产	644.34	750.03	855.90	941.44	1,052.13
资产总计	4,734.43	6,627.62	7,454.31	8,345.47	9,226.63
流动负债	1,242.63	2,014.79	2,231.72	2,429.40	2,616.31
短期借款	790.00	1,280.38	1,667.92	1,743.41	1,740.93
应付款项	251.98	461.32	311.31	418.90	582.89
非流动负债	57.83	109.72	83.77	96.75	90.26
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	1,300.46	2,124.51	2,315.49	2,526.15	2,706.57
股东权益	3,433.97	4,503.11	5,138.82	5,819.32	6,520.06
股本	1,069.21	1,069.21	1,069.21	1,069.21	1,069.21
留存收益	2,364.76	3,274.51	4,037.76	4,717.66	5,417.75
少数股东权益	0.00	31.33	31.85	32.45	33.10
负债和权益总计	4,734.43	6,627.62	7,454.31	8,345.47	9,226.63
现金流量表					（百万）
经营活动现金流	807.70	179.15	307.27	344.23	568.84
其中营运资本减少	-729.98	-185.33	-276.31	-341.20	-226.56
投资活动现金流	-1757.00	-266.08	-376.41	-335.94	-347.52
其中资本支出	22.73	262.58	570.00	480.00	490.00
融资活动现金流	438.89	173.27	500.78	155.28	-10.51
净现金总变化	-510.41	86.35	431.63	163.56	210.81

主要财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长性					
营业收入增长	39.47%	18.68%	14.26%	13.19%	15.02%
营业成本增长	40.62%	16.07%	13.92%	13.04%	14.84%
营业利润增长	121.94%	7.63%	24.28%	19.76%	15.42%
利润总额增长	90.66%	9.68%	24.66%	19.28%	14.87%
净利润增长	92.44%	13.30%	25.52%	17.43%	16.25%
盈利能力					
毛利率	5.89%	7.96%	8.23%	8.35%	8.49%
销售净利率	3.94%	3.57%	3.89%	4.11%	4.13%
ROE	6.91%	7.95%	9.99%	10.36%	10.75%
ROIC	14.96%	11.73%	10.84%	10.90%	11.74%
营运效率					
销售费用/营业收入	1.13%	1.06%	1.04%	1.02%	0.99%
管理费用/营业收入	1.50%	1.25%	1.20%	1.22%	1.26%
研发费用/营业收入	0.00%	3.06%	2.58%	2.63%	2.59%
财务费用/营业收入	-0.17%	0.08%	0.06%	-0.01%	0.04%
投资收益/营业利润	-2.61%	3.14%	0.56%	0.61%	0.92%
所得税/利润总额	17.40%	14.61%	14.00%	15.33%	14.33%
应收账款周转率	20.30	17.82	16.98	17.14	15.65
存货周转率	13.54	13.22	13.74	14.71	15.74
流动资产周转率	3.38	3.57	3.56	3.53	3.60
总资产周转率	2.44	2.31	2.13	2.15	2.22
偿债能力					
资产负债率	27.47%	32.06%	31.06%	30.27%	29.33%
流动比率	2.77	1.94	2.02	2.10	2.20
速动比率	2.03	1.41	1.52	1.61	1.70
每股指标（元）					
EPS	0.27	0.31	0.38	0.45	0.52
每股净资产	2.57	3.74	4.03	4.54	5.06
每股经营现金流	0.09	0.15	0.23	0.26	0.43
每股经营现金/EPS	0.34	0.48	0.60	0.57	0.81
估值	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
PE	24.61	21.49	17.29	14.73	12.67
PEG	1.32	1.09	0.44	0.79	0.64
PB	2.58	1.78	1.65	1.47	1.31
EV/EBITDA	16.33	9.48	13.36	11.23	9.42
EV/SALES	0.70	0.39	0.59	0.52	0.44
EV/IC	2.23	1.10	1.65	1.48	1.33
ROIC/WACC	1.31	1.04	0.96	0.97	1.04
REP	1.71	1.06	1.71	1.53	1.28

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日 起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级:

强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上

行业评级:

推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场.

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层
邮编：518034 传真：86-755-83516207
北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044 传真：86-10-88366686
上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126　传真：021-31829681
网址：http://www.cgws.com

长城证券
GREAT WALL SECURITIES