



中航证券金融研究所
分析师:董忠云
证券执业证书号: S0640515120001
研究助理:董俊业
证券执业证书号: S0640118010019
邮箱: dongjy@avicsec.com
电话: 010-59562516

楚江新材 (002171) 公司点评:

国家产业基金助力, 期待军用复材腾飞

行业分类: 国防军工

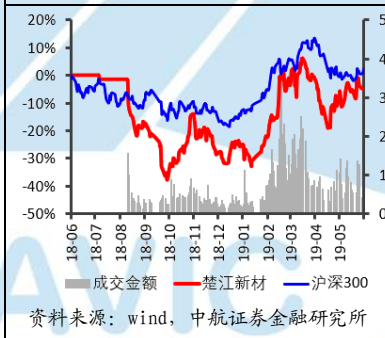
2019年06月20日

公司投资评级	买入
当前股价	6.45

基础数据

沪深 300	3828.52
总股本 (亿)	13.34
流通 A 股 (亿)	10.53
流通 A 股市值 (亿)	67.92
每股净资产 (元)	3.74
PE	20.38
PB	1.70

近一年公司与沪深 300 走势对比图



■ **事件描述:** 公司非公开发行股票 1.36 亿股, 发行价格 5.48 元/股, 募集资金 7.48 亿元, 其中, 国家军民融合产业基金和北京国发航空发动机产业基金分别认购 5.0 亿元和 6350 万元, 获配股 9124 万股和 1159 万股。完成后, 国家军民融合产业基金将成为公司第二大股东, 持有 6.84% 股权。

■ **事件点评:**

国家基金助力发展, 强化国防服务能力: 国家军民融合产业基金旨在增强民营企业参与国防建设的实力, 激发军工企业服务国民经济的潜力和提升国防科技工业发展改革的活力。国家军民融合基金参与公司定增, 首次进入上市公司前十股东名录, 表明对公司军用复材产品及相关技术能力的认可。我们预计公司未来参与国防建设的深度和广度将持续加强。

军用复材需求稳定, 产能扩张提升业绩: 公司 2018 年底收购江苏天鸟 90% 的股权, 成为高性能纤维复材预制件的重要供货商, 主要产品包括飞机碳刹车预制件、碳纤维异形预制件等, 主要应用于航空航天领域。军队现代化建设持续加速, 实战化训练强度和频率不断提升, 为公司复材业务带来长期业绩支撑。江苏天鸟 2019 和 2020 年的业绩承诺分别是 8000 和 10000 万元。未来相关产能建设完成, 公司军用复材有望加速增长。

铜料加工龙头, 产能投放在即。 公司是国内铜基材料加工龙头, 毛利率较高的铜板带业务位居国内第一, 实现多年稳定增长。2019 年公司将重点推进安徽芜湖和广东清远铜板带产品升级、产能置换及智能化改造项目。随着工艺优化和技术进步, 公司将提高高档产品和高附加值产品的比例, 巩固行业地位。

■ **盈利预测及投资建议:**

我们预计公司 2019-2021 年净利润分别为 5.62、6.42 和 7.17 亿元, EPS 分别为 0.42、0.48 和 0.54 元 (备考 EPS 分别为 0.38、0.44 和 0.49 元), 对应当前股价的估值分别为 15、13 和 12 倍。目前股价估值较低, 目标价 9.70 元。

■ **风险提示:**

铜材需求不及预期; 铜价大幅震荡; 复材产能不及预期;

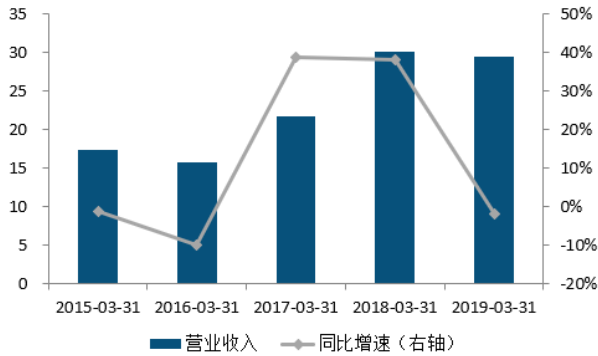
单位/百万	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	11044.03	13107.11	15925.13	18329.83	20177.48
增长率 (%)	39.47%	18.68%	21.50%	15.10%	10.08%
归属母公司股东净利润	360.63	408.59	561.19	641.21	716.92
增长率 (%)	92.44%	13.30%	37.35%	14.26%	11.81%
每股收益 (元)	0.34	0.34	0.42	0.48	0.54
PE	20	19	15	13	12

资料来源: wind, 中航证券金融研究所

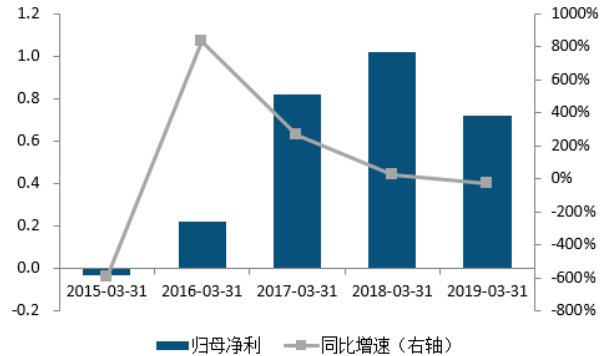
股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责条款部分

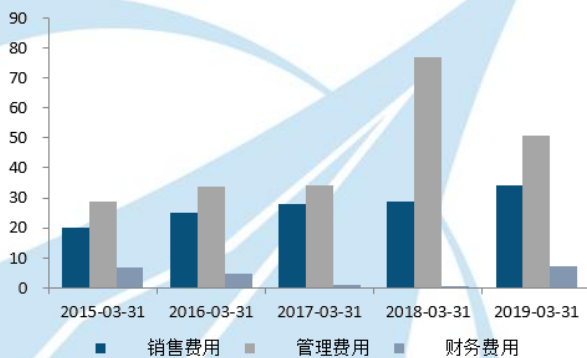
联系地址: 深圳市深南大道3024号航空大厦29楼
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 0755-83692635
传真: 0755-83688539

◆ 公司主要财务数据
图 1: 公司 2019 年 Q1 营收 (亿元) 及增速 (%)


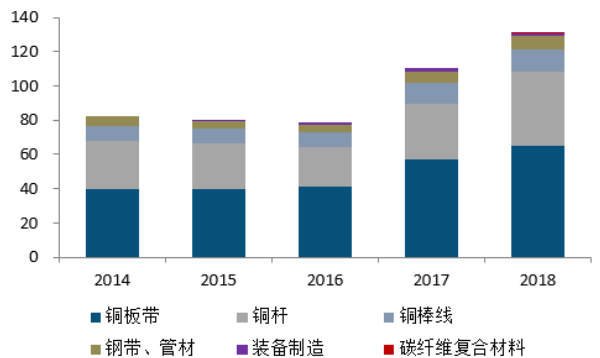
数据来源: wind, 中航证券金融研究所

图 2: 公司 2019 年 Q1 归母净利 (亿元) 及增速 (%)


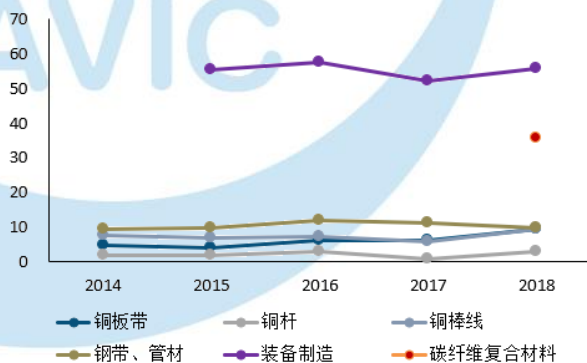
数据来源: wind, 中航证券金融研究所

图 3: 公司 2019 年 Q1 三费情况 (百万元)


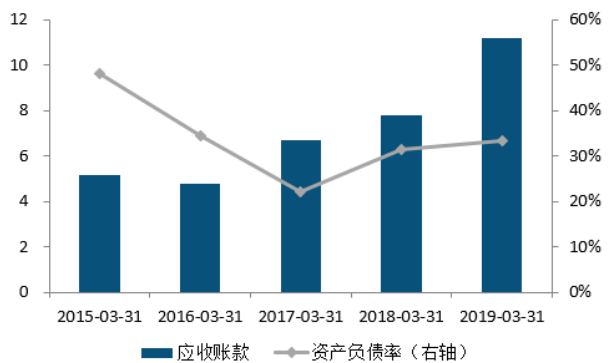
数据来源: 公司公告, 中航证券金融研究所

图 4: 公司 2014-2018 年业务构成 (亿元)


数据来源: 公司公告, 中航证券金融研究所

图 5: 公司 2014-2018 年业务毛利率 (%)


数据来源: wind, 中航证券金融研究所

图 6: 资产负债率 (%) 及应收账款 (亿元)


数据来源: wind, 中航证券金融研究所



报表预测 (单位: 百万元)						
利润表	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	23480.02	22217.29	13107.11	15925.13	18329.83	20177.48
减: 营业成本	19284.08	17883.39	12063.96	14651.12	16863.44	18563.28
营业税金及附加	30.68	43.36	68.59	83.34	95.93	105.60
销售费用	205.31	219.13	138.69	207.03	238.29	262.31
管理费用	2102.66	2222.45	164.35	239.27	268.17	289.86
财务费用	966.91	821.38	9.89	78.23	105.29	108.43
资产减值损失	130.86	123.62	23.62	25.00	25.00	25.00
加: 投资收益	300.95	84.03	14.72	5.00	5.00	5.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	3.98	3.98	3.98	3.98
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	1060.48	987.97	468.27	650.12	742.70	831.98
加: 其他非经营损益	253.53	177.22	10.58	7.56	8.78	8.23
利润总额	1314.02	1165.19	478.85	657.68	751.47	840.20
减: 所得税	238.15	249.19	69.95	96.07	109.77	122.73
净利润	1075.87	916.00	408.91	561.62	641.71	717.48
减: 少数股东损益	42.53	25.30	0.31	0.43	0.49	0.55
归属母公司股东净利润	1033.34	890.70	408.59	561.19	641.21	716.92
资产负债表	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	9015.69	5932.51	808.39	1911.02	2199.58	2421.30
应收和预付款项	6599.81	9055.65	1338.53	1626.18	1871.74	2060.41
存货	11253.82	12163.49	1063.80	1296.05	1490.29	1641.13
其他流动资产	47.60	75.71	688.52	812.68	934.14	1027.42
长期股权投资	1258.75	1181.00	77.59	82.59	87.59	92.59
投资性房地产	80.55	76.15	4.87	3.39	3.68	3.74
固定资产和在建工程	15722.37	17042.80	946.08	939.33	931.61	922.70
无形资产和开发支出	2304.60	2322.77	1451.90	1424.07	1396.25	1368.42
其他非流动资产	1334.36	1495.33	247.94	249.75	251.56	253.36
资产总计	47617.54	49345.41	6627.62	8345.05	9166.42	9791.06
短期借款	9739.50	10507.66	1280.38	2429.47	2659.44	2672.11
应付和预收款项	12135.46	12225.48	443.72	538.97	620.36	682.89
长期借款	6213.20	5192.24	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	1304.53	2538.93	400.41	322.35	400.36	460.62
负债合计	29392.69	30464.32	2124.51	3290.80	3680.15	3815.63
股本	1948.72	1948.72	1197.26	1333.67	1333.67	1333.67
资本公积	9847.27	9861.62	2202.01	2202.01	2202.01	2202.01
留存收益	3314.79	3893.69	1072.49	1486.81	1918.33	2406.94
归属母公司股东权益	15060.59	15611.88	4471.77	5022.49	5454.01	5942.63
少数股东权益	3164.26	3269.21	31.33	31.77	32.26	32.81
股东权益合计	18224.85	18881.09	4503.11	5054.25	5486.27	5975.44
负债和股东权益合计	47617.54	49345.41	6627.62	8345.05	9166.42	9791.06
现金流量表	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金流净额	2939.59	-1923.92	179.15	89.33	440.38	611.96
投资性现金流净额	-2194.50	-2133.77	-266.08	-65.10	-84.80	-84.18
筹资性现金流净额	1806.15	974.92	173.27	1078.39	-67.02	-306.07
现金流量净额	2584.42	-3065.91	92.70	1102.62	288.56	221.72

资料来源: wind, 中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平, 股价绝对值将会上涨。
持有 : 预计未来六个月总回报与综合指数增长相若, 股价绝对值通常会上涨。
卖出 : 预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平, 股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性 : 预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持 : 预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数, 是指该股票所在交易市场的综合指数, 如果是在深圳挂牌上市的, 则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准, 如果是在上海挂牌上市的, 则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

董忠云, SAC 执业证书号: S0640515120001, 金融学博士、博士后, 中航证券金融研究所所长

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容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。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

中航证券金融研究所自 2018 年底, 作为中航资本军民融合研究中心, 专注军工产业及军民融合研究, 重点研究国内外主要军工集团、上市公司发展及资本运作, 致力于提供专业军工投研服务。

免责声明:

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性, 而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。