

股票投资评级

买入|维持

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)	7.02
总股本/流通股本(亿股)	13.24 / 12.94
总市值/流通市值(亿元)	93 / 91
52周内最高/最低价	8.51 / 5.53
资产负债率(%)	58.1%
市盈率	17.55
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
分析师:王靖涵
SAC 登记编号:S1340524040002
Email:wangjinghan@cnpsec.com

楚江新材(002171)

铜基龙头发力高端，军工新材料稳步增长

● 事件

2023 年全年公司实现营收 463.11 亿元，同比增长 14.08%，归母净利润 5.29 亿元，同比增长 295.92%。2024Q1 公司实现营业收入 107.96 亿元，同比增长 12.70%，归母净利润 1.03 亿元，同比增长 8.32%。

● 点评

铜基材料板块业务稳定增长。面对激烈的行业竞争和复杂的市场环境，楚江新材一直保持着较强的成本竞争优势和一定的市场占有率优势。2023 年铜基材料板块实现营业收入 449.13 亿元，同比增长 13.70%，销量突破 94 万吨，同比增长 11.51%，其中：铜板带产品 32.69 万吨，同比增长 5.43%，铜导体产品 41.09 万吨，同比增长 19.10%；铜合金产品 5.36 万吨，同比增长 11.12%。

项目逐步落地，2025 年实现 100 万吨规模。2023 年公司铜基材料板块，依托规模和成本优势，客户认可度和市占率不断提升，营业规模持续增长，同时市场逐步回暖，产品加工费有所提升，盈利能力进一步恢复。到十四五末，公司铜基材料计划形成 100 万吨以上的产能规模，其中精密铜带超 40 万吨，铜导体材料超 50 万吨，铜合金线材 10 万吨左右。同时公司还在布局高端领域，加快推动“年产 5 万吨高精铜合金带箔材”等项目建设，助力产品向高精尖领域拓展。

军工碳材料板块保持良好的发展态势。顶立科技主营高端热工装备的同时，依托自身设备和技术优势拓展新材料板块业务，围绕“四高两涂一装备”的技术和产品布局，碳化钼产业化项目已建成投产，实现内部提质增效和规模稳步增长，报告期内顶立科技实现营业收入 6.45 亿元，同比增长 41.53%，实现净利润 1.26 亿元，同比增长 105.33%，营业规模和经营业绩均实现快速提升。

天鸟高新订单饱满，业绩稳定。2023 年天鸟高新实现营业收入 7.74 亿元，同比增长 7.06%，净利润保持稳定水平，同时公司正加快提升碳纤维复合材料的民品规模，在民品领域向产业链下游延伸，其子公司芜湖天鸟一期热场复合材料规划产能为 400 吨，公司通过优化生产工艺、提升设备使用效率，不断提高产能利用率，满足下游订单需求。

● 盈利预测

我们预计 2024-2026 年公司归母净利润为 6.32/7.78/9.53 亿元，对应 EPS 为 0.48/0.59/0.72 元，PE 为 14.70/11.95/9.75 倍。维持“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，项目进展不及预期，下游需求不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	46311	55253	59381	64488
增长率(%)	14.08	19.31	7.47	8.60
EBITDA(百万元)	1072.85	1341.11	1609.34	1895.44
归属母公司净利润(百万元)	529.22	632.41	777.96	953.07
增长率(%)	295.92	19.50	23.02	22.51
EPS(元/股)	0.40	0.48	0.59	0.72
市盈率(P/E)	17.57	14.70	11.95	9.75
市净率(P/B)	1.44	1.37	1.23	1.09
EV/EBITDA	13.56	10.79	8.99	7.50

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)					主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	46311	55253	59381	64488	营业收入	14.1%	19.3%	7.5%	8.6%
营业成本	44532	52608	56525	61325	营业利润	260.0%	44.3%	23.0%	22.5%
税金及附加	142	168	183	198	归属于母公司净利润	295.9%	19.5%	23.0%	22.5%
销售费用	135	149	166	181	获利能力				
管理费用	353	436	464	502	毛利率	3.8%	4.8%	4.8%	4.9%
研发费用	995	1478	1469	1569	净利率	1.1%	1.1%	1.3%	1.5%
财务费用	174	124	146	157	ROE	8.2%	9.3%	10.3%	11.2%
资产减值损失	-20	0	0	0	ROIC	5.1%	5.6%	6.1%	6.6%
营业利润	637	919	1131	1385	偿债能力				
营业外收入	10	0	0	0	资产负债率	58.1%	59.1%	58.6%	57.8%
营业外支出	11	0	0	0	流动比率	1.51	1.46	1.47	1.50
利润总额	636	919	1131	1385	营运能力				
所得税	42	129	158	194	应收账款周转率	19.37	20.24	19.40	19.25
净利润	594	791	972	1191	存货周转率	15.41	15.67	15.17	15.18
归母净利润	529	632	778	953	总资产周转率	2.95	3.15	3.06	2.97
每股收益(元)	0.40	0.48	0.59	0.72	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.40	0.48	0.59	0.72
货币资金	2993	3336	4275	5624	每股净资产	4.88	5.13	5.72	6.44
交易性金融资产	384	384	384	384	估值比率				
应收票据及应收账款	2712	3187	3479	3758	PE	17.57	14.70	11.95	9.75
预付款项	646	804	876	926	PB	1.44	1.37	1.23	1.09
存货	3282	3769	4057	4438	现金流量表				
流动资产合计	10926	12261	14000	16150	净利润	594	791	972	1191
固定资产	3347	3709	4046	4369	折旧和摊销	283	298	333	353
在建工程	345	333	364	369	营运资本变动	-895	-825	-610	-600
无形资产	412	412	402	398	其他	196	196	251	250
非流动资产合计	5802	6117	6476	6806	经营活动现金流净额	178	459	947	1194
资产总计	16728	18378	20476	22955	资本开支	-834	-621	-684	-670
短期借款	5324	6280	7216	8303	其他	-27	1	-47	-20
应付票据及应付账款	1016	1031	1157	1286	投资活动现金流净额	-861	-620	-731	-690
其他流动负债	917	1072	1136	1209	股权融资	0	-93	0	0
流动负债合计	7257	8384	9509	10798	债务融资	611	959	936	1087
其他	2455	2479	2479	2479	其他	490	-356	-213	-243
非流动负债合计	2455	2479	2479	2479	筹资活动现金流净额	1100	510	723	844
负债合计	9712	10864	11989	13277	现金及现金等价物净增加额	392	343	939	1349
股本	1335	1324	1324	1324					
资本公积金	3004	2921	2921	2921					
未分配利润	2079	2417	3079	3889					
少数股东权益	558	716	911	1149					
其他	40	136	253	396					
所有者权益合计	7016	7514	8487	9678					
负债和所有者权益总计	16728	18378	20476	22955					

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。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、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、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

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，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

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

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

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