

军品订单落地，全年持续增长可期

楚江新材 (002171.SZ)

推荐 维持评级

核心观点:

1. 事件

全资子公司湖南顶立科技近日收到《中标通知书》，确认公司为“密封式卧式裂解炉”的中标单位，中标金额 2388 万元。

2. 我们的分析与判断

(一) 国内热工装备领先，订单落地助力全年增长

顶立科技在国内超高温（3000 度以上）热工装备领域拥有绝对领先地位，是国内唯一具有碳及碳化硅复合材料、高端真空热处理、粉末冶金三大系列热工装备且均保持领先的高端热工装备企业。近日，公司中标航天材料及工艺研究所的“密封式卧式裂解炉”，产品竞争力、成熟度和可靠性得到市场认可。中标金额 2388 万，占 2017 营收的 11.7%，随着军改影响逐步削弱，军品订单加速落地预期提升，公司 2018 年 6448.25 万业绩承诺兑现的确定性明显增强。

(二) 外延再发力，夯实铜基主业

为了做大做强公司的先进铜基材料业务板块，全面拓展新能源和新能源汽车铜导体材料领域，巩固和扩大行业领先地位，5 月 14 日，公司以自有资金完成对鑫海铜业 22.22% 的股权收购，核心竞争力有所增强。标的公司原股东承诺 2018 年扣非净利不低于 3800 万元，投资收益入表有望进一步增厚上市公司经营业绩。

(三) 员工持股价倒挂，投资安全边际较高

2015 年至今，公司已经实施了两期员工持股计划，彰显了对未来发展的信心，其中 2017 年 12 月的第二期员工持股计划作为信托计划的劣后级部分，购买总金额 2 亿元，持股价约为 7.34 元/股，当前股价倒挂约 11%。根据员工激励方案，若信托计划优先级份额的预期年化收益无法实现或本金出现亏损，亦或是劣后级份额的本金出现亏损，资金差额均由公司控股股东楚江投资集团进行资金补偿。因此，从当前股价来看，我们认为投资安全边际较高。

3. 投资建议

预计公司 2018 年至 2019 年归母净利润分别为 4.35 亿和 5.43 亿，EPS 约为 0.41 元和 0.51 元，当前股价对应 PE 为 15.8x 和 12.7x。公司铜基主业稳业绩，军工业务出弹性。随着募投项目逐步建成投产，高端装备制造及军工新材料业务有望迎来较快增长，公司盈利能力将显著提升，维持“推荐”评级。

风险提示：募投项目进度不达预期的风险；铜价波动风险。

分析师

李良

☎: 010-66568330

✉: liliang_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130515090001

华立

☎: (8621) 20252650

✉: huali@chinastock.com.cn

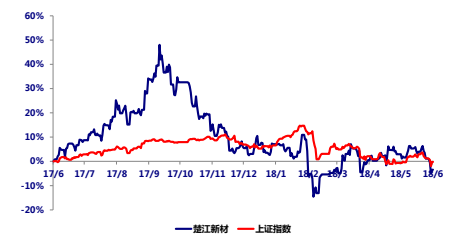
执业证书编号: S0130516080004

市场数据

2018/6/1

A 股收盘价(元)	6.51
A 股一年内最高价(元)	10.15
A 股一年内最低价(元)	5.71
上证指数	3095.47
市盈率 (2018)	15.8
总股本 (万股)	106920.81
实际流通 A 股(万股)	102750.73
限售的流通 A 股(万股)	4170.07
流通 A 股市值(亿元)	66.89

相对上证指数表现图



资料来源：中国银河证券研究部

相关研究

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

李良，军工行业证券分析师；华立，有色金属行业证券分析师。本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

A 股：航发动力（600893.SH）、中国卫星（600118.SH）、中航电子（600372.SH）、中航重机（600765.SH）、航天动力（600343.SH）、中航飞机（000768.SZ）、中航机电（002013.SZ）、航天电子（600879.SH）、航天科技（000901.SZ）、中航光电（002179.SZ）、光电股份（600184.SH）、国睿科技（600562.SH）、航天通信（600677.SH）、中国重工（601989.SH）、中国动力（600482.SH）、成飞集成（002190.SZ）等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

截至本证券研究报告发布之日，本公司持有本篇报告涉及之上市公司的股份达到或超过其已发行股份的 1%，特此提醒投资人注意。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn