

业绩超预期，主业、热工装备双腾飞

投资评级：增持（首次）

2016年10月11日

事件：公司发布2016年前三季度业绩预告修正公告，公司前三季度利润变动区间调整为1.27亿元至1.48亿元，较半年报公布的0.93亿元至1.14亿元利润变动区间有较大上调，上调后，公司前三季度归母净利润较上年同期增长200%-250%。

投资要点

■ **铜基材料销售毛利上升带动主业业绩腾飞**
铜基材料在经历前几年激烈竞争后，目前国内大型铜基材料公司较少，公司竞争力提升，议价能力较强。而由于近期铜原材料价格下跌，导致公司主业销售毛利率提升。上半年公司整体毛利率6.75%，较2015年上半年4.54%的毛利率有较大幅度提升，毛利率的提升，尤其是铜基材料毛利率的提升对公司业绩提升具有重要影响。

■ **高精尖科研院所深度合作，国防工程带动子公司发展**
公司全资子公司顶立科技是一家专业从事新材料及高端热工装备研究开发、生产制造、以国防重大工程需求为牵引的民营军工企业，分别拥有军工保密资格、国军标（GJB9001B-2009）质量管理体系和武器装备科研生产许可证等军品从业资质，拥有一批诸如湖南省院士专家工作站、全国博士后工作站、湖南省新型热工装备工程技术研究中心和湖南省企业技术中心等一流的科技创新平台，通过与国防科大、中南大学、湖南大学、西北工业大学、哈尔滨工业大学、南京理工大学的深度合作，承担了一批国家科技攻关课题，取得了一批先进水平的创新成果。国防工程为公司带来50%以上的毛利率，对上市公司业绩带动效应明显。

■ **核心竞争优势明显，顶立科技业绩兑现能力强**
顶立科技研发优势突出，尤其是其高温炉装备制造处于国内领先地位。其自主研发的2600℃超高温超大型（30立方米）真空石墨化炉，打破了国际技术垄断和禁运，填补了国内空白，成为国内30立方米以上超大型尺寸碳纤维复合材料热工装备的唯一供应商。目前以高温石墨提纯炉业为主的标准化产品与为军工企业提供的非标准化产品均取得不俗业绩，顶立科技承诺2016年5000万净利润，业绩兑现能力强。

■ **募投项目助推公司迈向新台阶**
公司本次非公开发行9,600万股，募资净额13.5亿，分别投入铜合金板带产品升级、产能置换及智能化改造项目、智能热工装备及特种复合材料产业化项目和年产1万吨高性能锂电池负极材料生产线建设项目，上述三个项目使用募集资金分别为：7.7亿元、3.3元和2.5亿元，上述三个项目建设期分别为24个月、36个月和24个月。以上项目均建立在长期研发基础之上，将对公司业绩带来提升空间。目前非公开发行事项已经中国证监会发审委审核通过，还未收到书面核准文件。

盈利预测与投资建议

公司是铜基基础材料领军企业，也是国内碳纤维等领域热工装备国内重要供货商，主业、热工装备实现双腾飞。预计公司2016-2018年的EPS为0.37, 0.50, 0.68元，对应PE 47/35/26X。随着碳纤维产业链的高速增长，公司具有很强的增长潜力，首次给予“增持”评级。

风险提示：

碳纤维产业发展低于预期、铜材料市场竞争加剧

机械行业首席证券分析师 陈显帆

执业资格证书号码：S0600515090001

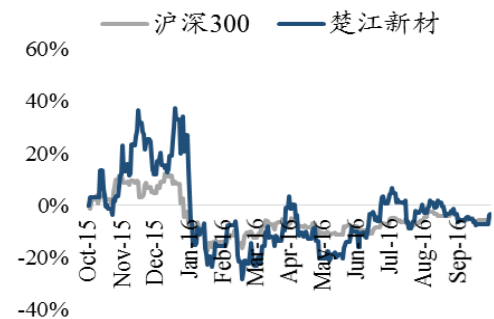
chenxf@dwzq.com.cn

研究助理 倪正洋

nizhy@dwzq.com.cn

18321162658

行业走势



市场数据

收盘价（元）	17.45
市盈率（2015）	96.94
市净率（2015）	4.67
流通A股市值（亿元）	56.71

基础数据

每股净资产（元）	3.74
资产负债率（%）	39.73
总股本（百万股）	445
流通A股（百万股）	325

相关研究

行业深度：《碳纤维深度报告—即将井喷的“黑色黄金”》 2016.8.1

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1618	5014	5131	5123	营业收入	8011	8020	7913	7917
现金	474	2005	1978	1979	营业成本	7679	7567	7454	7381
应收账款	323	1962	1935	1936	营业税金及附加	13	16	16	16
其他应收款	57	44	43	42	营业费用	91	112	111	111
预付账款	59	227	224	221	管理费用	143	173	170	170
存货	435	492	671	664	财务费用	29	30	28	25
其他流动资产	270	284	280	280	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	1219	2466	2750	3072	公允价值变动收益	1	0	0	0
长期投资	14	17	23	29	投资净收益	-1	10	50	40
固定资产	628	845	1084	1337	营业利润	55	132	184	254
无形资产	195	225	255	285	营业外收入	41	70	90	120
其他非流动资产	382	1379	1388	1421	营业外支出	2	1	1	1
资产总计	2837	7480	7882	8195	利润总额	94	201	273	373
流动负债	1057	5515	5711	5738	所得税	18	30	41	56
短期借款	610	3947	4165	4204	净利润	76	171	232	317
应付账款	86	1362	1342	1329	少数股东损益	5	8	11	15
其他流动负债	361	206	204	205	归属母公司净利润	70	163	221	302
非流动负债	70	60	60	61	EBITDA	164	228	304	402
长期借款	30	30	30	30	EPS (元)	0.16	0.37	0.50	0.68
其他非流动负债	40	30	30	31					
负债合计	1127	5575	5771	5798	主要财务比率				
少数股东权益	48	56	66	81	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
股本	445	445	445	445	成长能力				
资本公积	879	879	879	879	营业收入	-2.6%	0.1%	-1.3%	0.1%
留存收益	339	493	687	959	营业利润	-14.7%	139.7%	39.4%	38.1%
归属母公司股东权益	1662	1849	2044	2316	归属于母公司净利润	34.4%	131.3%	35.8%	36.7%
负债和股东权益	2837	7480	7882	8195	获利能力				
					毛利率(%)	4.1%	5.6%	5.8%	6.8%
					净利率(%)	0.9%	2.0%	2.8%	3.8%
					ROE(%)	4.2%	8.8%	10.8%	13.1%
					ROIC(%)	3.6%	4.0%	4.6%	5.7%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	39.7%	74.5%	73.2%	70.8%
					净负债比率(%)	59.71%	71.33%	72.68%	73.03%
					流动比率	1.53	0.91	0.90	0.89
					速动比率	1.12	0.82	0.78	0.78
					营运能力				
					总资产周转率	3.24	1.55	1.03	0.98
					应收账款周转率	25	7	4	4
					应付账款周转率	92.07	10.45	5.51	5.53
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.15	0.34	0.46	0.63
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.78	-1.03	0.31	0.88
					每股净资产(最新摊薄)	3.48	3.87	4.28	4.85
					估值比率				
					P/E	118.29	51.15	37.67	27.56
					P/B	5.01	4.51	4.08	3.60
					EV/EBITDA	49	35	26	20

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	371	-494	150	419
净利润	76	171	232	317
折旧摊销	80	66	92	123
财务费用	29	30	28	25
投资损失	1	-10	-50	-40
营运资金变动	178	-756	-166	-5
其他经营现金流	8	5	14	-1
投资活动现金流	-155	-1272	-340	-402
资本支出	61	380	380	400
长期投资	0	368	23	48
其他投资现金流	-93	-524	63	46
筹资活动现金流	-77	3297	163	-16
短期借款	27	3337	218	40
长期借款	30	0	0	0
普通股增加	47	33	0	0
资本公积增加	469	0	0	0
其他筹资现金流	-650	-73	-54	-56
现金净增加额	140	1531	-27	1

资料来源: 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

