

拟收购江苏天鸟深入碳纤维领域，公司 军工新材料转型之路加速

楚江新材 (002171.SZ)

推荐 维持评级

核心观点:

1. 事件

公司发布定增预案，公司拟以 6.22 元/股定向发行 1.3 亿股及支付现金 2.7 亿元，合计作价 10.8 亿元收购江苏天鸟 90% 股权；并拟通过询价方式向符合条件的不超过 10 名特定投资者发行股份募集配套资金不超过 7.65 亿元用于支付本次交易的现金对价和中介机构费用及相关税费、标的公司的项目建设。

2. 我们的分析与判断

(一) 江苏天鸟是国内领先的高性能碳纤维复合材料生产商

江苏天鸟主要从事碳纤维、芳纶纤维、石英纤维等特种纤维织造技术的开发及应用，产品主要用于制备航空航天、工业、建筑等领域的碳纤维复合材料。碳纤维复合材料是军民两用新材料，属于技术密集型的关键材料，具有耐高温、重量轻、高强度、高模量等优良特性，被广泛用于航空航天、汽车、机器部件、家用电器及半导体等领域。根据 CFC 预测，预计到 2020 年全球碳纤维复合材料的总需求将达到 26 万吨，年均复合增长率 14.62%，市场规模将达 2500 亿元。江苏天鸟在碳纤维领域有 20 多年的技术积累，是国际航空器材承制方 A 类供应商、国内最大的碳/碳复合材料用碳纤维预制件生产企业、国内军机碳刹车盘预制件的主要供应商，其生产的飞机碳刹车预制件已成功产业化运用于波音、空客等主流民用飞机与多种军用飞机中，打破了国外在飞机碳刹车领域对我国的垄断和封锁。江苏天鸟 2017 年实现净利润 0.39 亿元，2018 年 1-6 月实现净利润 0.25 亿元，承诺 2018-2021 年实现的扣除非经常性损益后的净利润不低于 0.6 亿元、0.8 亿元、1 亿元、1.1 亿元。

(二) 公司军工新材料业务再下一城

公司原为铜加工企业，2015 年公司利用军民融合”和“民参军”上升为国家战略的有利时机，响应国家政策号召，通过收购高端热工装备及新材料生产企业顶立科技，在做强铜加工基础材料业务的基础上，向军工新材料转型。江苏天鸟是国内领先的高性能碳/碳复合材料生产企业，其产品广泛应用于军民航天航空领域。公司如诺收购江苏天鸟成功，将使公司切入了具有良好发展前景的碳纤维复合材料领域，利用江苏天鸟的技术优势，与公司在技术研发协同、市场渠道协同、资本资金协同等多方面形成互补，推进公司在碳纤维复合材料方面产品研发、市场开拓与产业化能力，使公司在高附加值新材料领域形成全面布局，拓宽公司的未来的发展空间，加速公司在民营军工资产上的渗透，有力推动公司向高附加值的军工新材料企业转型。

分析师

华立

☎: (8621) 20252650

✉: huali@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130516080004

李良

☎: 010-66568330

✉: lilian_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130515090001

市场数据

2018/8/5

A 股收盘价(元)	6.68
A 股一年内最高价(元)	10.00
A 股一年内最低价(元)	5.63
上证指数	2740.44
市净率	2.11
总股本(亿股)	10.69
实际流通 A 股(亿股)	10.28
限售的流通 A 股(亿股)	0.41
A 股总市值(亿元)	71.49

相关研究

3. 投资建议

公司主业铜加工业务业绩稳定，热工装备新材料稳步发展，公司拟收购江苏天鸟涉足高性能碳/碳复合材料行业，加快向军工新材料企业转型。虽然在公司停牌期间市场遭遇大幅下跌，公司复牌后可能存在补跌压力，但我们长期看好公司在军民融合下向军工新材料的转型之路，我们预计公司 2018-2019 年 EPS 为 0.41、0.51 元，对应 2018-2019 年 PE 为 16x、13x，维持“推荐”评级。

4. 风险提示

- 1) 下游需求萎靡，主业铜加工产品销售不及预期；
- 2) 热工装备销售不及预期；
- 3) 新材料产业化不及预期。

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。

华立，有色金属行业证券分析师；李良，军工行业证券分析师。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。

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

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
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

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：舒英婷 010-66561317 shuyingting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn