东兴证券
DONGXING SECURITIES

一桥飞架南北，天堑变通途

——天桥起重（002523）半年报点评

2016 年 08 月 08 日

强烈推荐/首次

天桥起重 | 财报点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号：S1480510120012
	zhengmgdxs@hotmail.com	010-66554031
任天辉	联系人	
	rentianhui1989@hotmail.com	010-66554037
叶盛	联系人	
	yesheng@dxzq.net.cn	010-66554022
陈皓	联系人	
	chenhao_@dxzq.net.cn	010-66555446

事件：

2016 年上半年归属于母公司所有者的净利润为 3628.93 万元,较上年同期增 234.60%;营业收入为 4.23 亿元,较上年同期增 89.12%;基本每股收益为 0.04 元,较上年同期增 33.33%。

公司分季度财务指标

指标	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2
营业收入（百万元）	158.63	93.89	129.99	251.63	441.25	172.31	251.08
增长率（%）	149.31%	-3.33%	5.06%	105.38%	178.17%	83.52%	93.16%
毛利率（%）	24.05%	18.65%	24.52%	34.98%	27.47%	27.77%	31.80%
期间费用率（%）	13.62%	17.87%	18.47%	18.76%	11.84%	28.48%	17.32%
营业利润率（%）	4.05%	2.94%	6.60%	13.58%	10.16%	3.91%	11.36%
净利润（百万元）	8.84	2.77	7.09	29.38	42.79	9.39	25.86
增长率（%）	460.27%	26.67%	176.46%	-5061.11%	384.17%	238.83%	264.67%
每股盈利（季度，元）	0.03	0.01	0.02	0.05	0.07	0.02	0.03
资产负债率（%）	21.68%	23.36%	26.37%	35.66%	34.79%	32.74%	33.03%
净资产收益率（%）	0.78%	0.24%	0.63%	1.65%	2.35%	0.51%	1.41%
总资产收益率（%）	0.61%	0.19%	0.46%	1.06%	1.53%	0.34%	0.94%

观点：

- **合并华新机电并表，业绩同比大幅增长。**合并范围增加华新机电，华新机电上半年主营业务收入2亿元，净利润1,952.49万元，占公司合并净利润的53.80%。扣除华新机电并表影响,天桥起重母公司主营业务收入2.23亿元,与上年基本持平,净利润1676万元,同比增长55%,主要是铝冶炼设备稳定增长、维保业务增长和退税贡献。受益钢材价格下降,铝冶炼起重设备和风电设备毛利率均有所提升。
- **机械式停车库项目落地，产业链进一步完善。**公司新设子公司天桥立亨中标首个立体停车库招标项目，

中标金额4,498.70万元,共设机械车位约400个,采用合资方深圳市中科利亨车库设备有限公司自主创新的“智能化多出入口圆形塔式立体车库”技术。本次中标项目将有助于公司子公司天桥立亨承接株洲市后续立体停车项目,我们预计明年将为子公司带来1亿元收入,3000万净利润。加上立体库零部件生产,给天桥起重带来超过1500万的净利润贡献。

- **高端设备和战略转型带来机遇，公司价值长期看好。**天桥起重市盈率在同行业内处于中等水平，而综合考虑债务之后的比率—企业价值/EBITDA却居行业首位，表明目前公司股价性价比很高，具备长期投资价值。究其原因，公司在众多高端装备行业布局：收购华新机电,拓宽产品种类、提高技术水平;14年切入的风电业务在15年业绩明显提升;发展子公司优瑞科业务,志在实现进口替代;15年投资英博尔,16年初参与设立怡珀新能源产业投资基金，并参投6000万成立锂电池发展基金进入锂动力电池装备领域。

结论：

天桥起重是铝冶炼起重机龙头，通过拓展产品和提升管理效率，业绩将维持稳步增长，我们预计公司2016年~2018年的营业收入分别为13.59亿元、17.23亿元和18.95亿元，归属于上市公司股东净利润分别为1.31亿元、1.72亿元和2.09亿元，每股收益分别为0.15元、0.20元和0.24元，对应PE分别为36.34X、27.66X、22.65X。首次覆盖给予**“强烈推荐”**评级，给予6个月目标价10元。

公司盈利预测表

资产负债表				单位:百万元		利润表				单位:百万元	
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	1120	1987	2732	3386	3720	**营业收入**	502	917	1359	1723	1895
货币资金	54	201	136	172	190	**营业成本**	393	658	1043	1345	1461
应收账款	573	1027	1503	1934	2116	营业税金及附加	5	7	11	15	16
其他应收款	7	23	35	44	48	营业费用	29	41	62	68	75
预付款项	6	39	63	97	145	管理费用	56	97	102	107	113
存货	139	323	511	659	716	财务费用	-2	2	-2	-1	-1
其他流动资产	276	271	264	259	257	资产减值损失	21.99	29.83	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	333	804	714	648	583	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	9.51	9.24	8.26	9.00	8.83
固定资产	282.56	460.50	406.22	351.48	296.74	**营业利润**	10	90	151	198	241
无形资产	26	107	97	86	75	营业外收入	3.44	4.52	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	3	2	0	0	0	营业外支出	0.30	0.35	0.00	0.00	0.00
资产总计	1453	2791	3446	4034	4302	**利润总额**	13	95	151	198	241
流动负债合计	310	955	1270	1770	1931	所得税	0	12	20	26	32
短期借款	17	145	473	764	780	**净利润**	13	82	131	172	209
应付账款	152	492	371	479	520	少数股东损益	-1	0	5	6	7
预收款项	21	88	129	166	245	归属母公司净利润	14	82	126	166	203
一年内到期的非流	2	0	0	0	0	EBITDA	49	221	215	262	306
非流动负债合计	5	16	0	0	0	**EPS（元）**	0.04	0.17	0.15	0.20	0.24
长期借款	0	0	0	0	0	**主要财务比率**					
应付债券	0	0	0	0	0		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债合计	315	971	1270	1770	1931	**成长能力**					
少数股东权益	60	60	65	71	78	营业收入增长	8.98%	82.62%	48.24%	26.78%	10.00%
实收资本(或股本)	333	562	843	843	843	营业利润增长	-68.96	810.58	67.55%	30.66%	21.83%
资本公积	523	910	910	910	910	归属于母公司净利润	54.47%	31.38%	54.47%	31.38%	22.12%
未分配利润	190	251	296	361	444	**获利能力**					
归属母公司股东权	1078	1760	2110	2193	2294	毛利率(%)	21.79%	28.21%	40.27%	40.64%	41.08%
负债和所有者权益	1453	2791	3446	4034	4302	净利率(%)	2.59%	8.95%	9.67%	9.96%	11.04%
现金流量表				单位:百万元		总资产净利润（%）	10.65%	0.94%	2.93%	3.66%	4.11%
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE(%)	1.27%	4.64%	5.98%	7.56%	8.83%
经营活动现金流	-24	37	-655	-181	93	**偿债能力**					
净利润	13	82	131	172	209	资产负债率(%)	22%	35%	37%	44%	45%
折旧摊销	41.43	129.03	0.00	65.49	65.49	流动比率	3.62	2.08	2.15	1.91	1.93
财务费用	-2	2	-2	-1	-1	速动比率	3.17	1.74	1.75	1.54	1.56
应收账款减少	0	0	-476	-431	-181	**营运能力**					
预收帐款增加	0	0	41	37	79	总资产周转率	0.34	0.43	0.44	0.46	0.45
投资活动现金流	26	-130	41	9	9	应收账款周转率	1	1	1	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	3.29	2.85	3.15	4.05	3.79
长期股权投资减少	0	0	22	0	0	**每股指标（元）**					
投资收益	10	9	8	9	9	每股收益(最新摊薄)	0.04	0.17	0.15	0.20	0.24
筹资活动现金流	-6	169	549	208	-84	每股净现金流(最新	-0.01	0.13	-0.08	0.04	0.02
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	3.24	3.13	2.50	2.60	2.72
长期借款增加	0	0	0	0	0	**估值比率**					
普通股增加	0	229	281	0	0	P/E	136.00	32.00	36.34	27.66	22.65
资本公积增加	0	386	0	0	0	P/B	1.68	1.74	2.17	2.09	2.00
现金净增加额	-5	76	-65	36	17	EV/EBITDA	36.18	13.57	22.91	19.73	16.94

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员（D），基础产业小组组长。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今，之前在中国东方资产管理公司从事债转股工作八年。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯 2014 年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

联系人简介

任天辉

机械行业研究员，新加坡管理大学应用金融学硕士，厦门大学控制工程硕士，厦门大学自动化学士，2015 年加入东兴证券，从事机械行业研究。

叶盛

机械行业研究员，西安交通大学工业工程专业学士，中央财经大学金融专业硕士，2 年证券研究经验，2015 年加盟东兴证券研究所，从事机械行业研究。

陈皓

机械行业研究员，清华大学测控技术与仪器学士，清华大学机械工程硕士，2016 年加入东兴证券研究所，从事机械行业研究。

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，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15％以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5％～15％之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5％～+5％之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5％以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5％以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5％～+5％之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5％以上。