业绩逆势增长，新产业布局实现突破

——天桥起重（002523）公司动态点评

投资评级：推荐（首次）

分析师

曲小溪 010-88366060-8712

Email:quxx@cgws.com

执业证书编号:S1070514090001

联系人（研究助理）:

刘峰 0755-83558957

Email:liufeng@cgws.com

从业证书编号:S1070116080040

张如许 0755-83559732

Email:zhangruxu@cgws.com

从业证书编号:S1070115070101

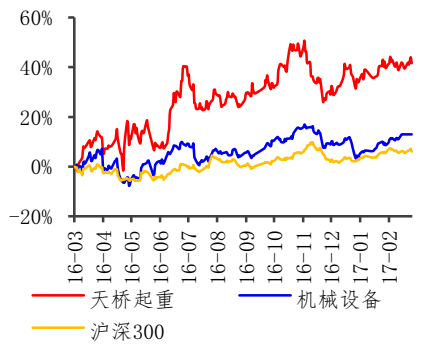
市场数据

目前股价	7.17
总市值（亿元）	60.46
流通市值（亿元）	46.30
总股本（万股）	84,324
流通股本（万股）	64,326
12 个月最高/最低	7.78/4.83

盈利预测

	2017E	2018E	2019E
营业收入	1362.78	1771.62	2125.94
(+/-%)	10.00%	30.00%	20.00%
净利润	118.56	162.34	194.74
(+/-%)	10.81%	36.93%	19.96%
摊薄 EPS	0.14	0.19	0.23
PE	51.00	37.24	31.05

股价表现



数据来源：贝格数据

相关报告

投资建议

我们预测公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.14 元、0.19 元和 0.23 元，对应 PE 为 51 倍、37 倍和 31 倍。2016 年公司业绩实现逆势增长，营收及净利润增速均超 30%。公司现金利润分红比例较低，主要用于支持公司未来业务发展及布局。公司立体停车库营收超 1700 万，将成新的利润增长点，积极布局新能源汽车产业链，有望分享行业爆发红利。首次覆盖，给予公司推荐评级。

投资要点

- **业绩逆势增长，长期将坚持“转型+升级”战略：**公司发布 2016 年年报并公布利润分配预案。2016 年实现主营业务收入 12.39 亿元，同比增长 35.14%；实现净利润 1.07 亿元，同比增长 30.91%。报告期内起重机行业增速趋缓，2016 年下半年有色金属价格回升，铝电解行业回暖，公司陆续签订新单。同时在“一带一路”政策带动下，公司港口设备在海外市场表现亮眼，成功拿下迪拜港机及马来西亚等项目，拉动业绩逆势增长。为了确保长远发展，公司向全体股东每 10 股派发现金红利 0.2 元（含税），以资本公积金向全体股东每 10 股转增 2 股。未来公司将立足传统产品，向高端装备产业升级，并积极向新能源产业转型。

- **立体停车库业务营收超 1700 万，将成新的利润增长点：**2016 年 6 月，公司与株洲天元区保障住房开发建设有限公司、深圳市中科利亨车库设备有限公司、株洲市规划设计院等发起设立湖南天桥利亨停车装备有限公司，布局智能立体车库业务。天桥利亨已于报表期内纳入合并范围，并实现营收超 1700 万。近年来国家密集出台关于立体车库相关的产业政策，该行业将进入快速成长期。2016 年天桥利亨中标湖南天易集团立体车库招标项目，车位约 400 个，金额 4450 万元。公司将充分发挥项目的示范作用及区域优势，瞄准株洲本地 3 万个停车位缺口，并由点及面积极拓展业务，预计立体车库业务将成未来新的利润增长点。

- **积极布局新能源汽车产业链，有望分享行业爆发红利：**报告期内，公司积极布局新能源汽车产业链，寻求新的发展机遇。2016 年 2 月，公司联合发起设立总规模为 3 亿元的广州怡珀新能源产业股权投资合伙企业（有限合伙），合伙企业将以新能源汽车动力电池制造装备产业为重点投资方向。公司参股的英博尔电气（股权占比 9.91%）主营电机控制器，目前已对陕西通家、力帆等整车厂实现供货。公司与英博尔合作的“电动轿车驱动总成一体化”项目也已进入样机测试阶段，预计公司将持续布局新能源汽车产业链，有望分享行业爆发的红利。

- **风险提示：**立体车库业务开拓不及预期；新能源汽车产业布局不及预期。

附：盈利预测表

利润表（百万）	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	916.75	1238.89	1362.78	1771.62	2125.94
营业成本	658.13	892.15	977.12	1269.36	1524.30
销售费用	41.19	53.31	66.05	85.86	103.04
管理费用	97.30	129.36	145.93	189.71	227.65
财务费用	1.77	4.41	3.69	3.05	7.10
投资净收益	9.24	6.99	0.00	0.00	0.00
营业利润	90.34	107.75	124.45	173.72	210.17
营业外收支	4.17	19.53	8.95	8.95	8.95
利润总额	94.51	127.28	133.40	182.66	219.12
所得税	12.48	18.94	13.34	18.27	21.91
少数股东损益	0.31	1.36	1.50	2.06	2.47
净利润	81.72	106.99	118.56	162.34	194.74
资产负债表					（百万）
流动资产	1933.33	2126.29	1978.84	2816.72	2940.10
货币资金	154.98	137.51	13.63	17.72	21.26
应收账款	1185.03	1452.21	1531.28	2347.22	2307.03
应收票据	95.09	161.21	1071.89	1408.33	1499.57
存货	322.62	247.86	433.93	451.78	611.82
非流动资产	766.95	787.42	756.33	725.23	694.20
固定资产	460.96	441.72	410.69	379.66	348.64
资产总计	2700.27	2913.71	2735.17	3541.95	3634.31
流动负债	879.88	987.95	709.35	1351.73	1246.88
短期借款	144.50	184.00	3.11	109.45	158.59
应付和预收款项	735.38	803.95	706.24	1242.28	1088.29
非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	879.88	987.95	709.35	1351.73	1246.88
股东权益	1820.40	1925.76	2025.82	2190.22	2387.42
股本	562.16	843.24	843.24	843.24	843.24
留存收益	288.36	369.14	487.70	650.04	844.78
少数股东权益	60.16	84.74	86.24	88.30	90.77
负债和权益总计	2700.27	2913.71	2735.17	3541.95	3634.31
现金流量表					（百万）
经营活动现金流	37.36	40.21	72.22	-107.67	-46.97
其中营运资本减少	-58.75	84.89	131.15	195.49	228.24
投资活动现金流	-130.18	-82.24	-11.95	8.05	8.05
其中资本支出	-7.00	-20.27	0.00	0.00	0.00
融资活动现金流	168.95	35.60	-184.16	103.71	42.46
净现金总变化	76.12	-6.28	-123.89	4.09	3.54

主要财务指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长性					
营业收入增长	82.62%	35.14%	10.00%	30.00%	20.00%
营业成本增长	67.63%	35.56%	9.52%	29.91%	20.08%
营业利润增长	810.58%	19.27%	15.50%	39.59%	20.99%
利润总额增长	623.57%	34.68%	4.80%	36.93%	19.96%
净利润增长	496.49%	30.91%	10.81%	36.93%	19.96%
盈利能力					
毛利率	28.21%	27.99%	28.30%	28.35%	28.30%
销售净利率	8.95%	8.75%	8.81%	9.28%	9.28%
ROE	4.64%	5.81%	6.11%	7.72%	8.48%
ROIC	7.15%	5.16%	5.99%	8.08%	8.73%
营运效率					
销售费用/营业收入	4.49%	4.30%	4.85%	4.85%	4.85%
管理费用/营业收入	10.61%	10.44%	10.71%	10.71%	10.71%
财务费用/营业收入	0.19%	0.36%	0.27%	0.17%	0.33%
投资收益/营业利润	10.22%	6.49%	0.00%	0.00%	0.00%
所得税/利润总额	13.20%	14.88%	10.00%	10.00%	10.00%
应收账款周转率	0.82	0.88	0.93	0.78	0.96
存货周转率	2.04	3.60	2.25	2.81	2.49
流动资产周转率	0.42	0.54	0.61	0.59	0.67
总资产周转率	0.34	0.43	0.50	0.50	0.58
偿债能力					
资产负债率	32.58%	33.91%	25.93%	38.16%	34.31%
流动比率	2.20	2.15	2.79	2.08	2.36
速动比率	1.52	1.61	2.18	1.75	1.87
每股指标（元）					
EPS	0.10	0.13	0.14	0.19	0.23
每股净资产	2.16	2.28	2.40	2.60	2.83
每股经营现金流	0.09	-0.01	-0.15	0.00	0.00
每股经营现金/EPS	0.92	-0.06	-1.04	0.03	0.02
估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
PE	73.98	56.51	51.00	37.24	31.05
PEG	2.88	2.56	4.72	1.01	1.56
PB	3.43	3.28	3.12	2.88	2.63
PS	6.60	4.88	4.44	3.41	2.84
EV/EBITDA	33.31	36.12	44.40	33.34	27.60
EV/SALES	4.44	4.94	4.45	3.49	2.93
EV/IC	2.26	3.19	3.09	2.76	2.51
ROIC-WACC	7.15%	5.16%	5.98%	7.82%	8.39%

研究员介绍及承诺

曲小溪： 机械行业分析师，2014 年加入长城证券

刘 峰： 机械行业研究员，2016 年加入长城证券

张如许： 机械行业研究员，2015 年加入长城证券

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级： 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上；
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间；
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上.

行业评级： 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场.

长城证券销售交易部

深圳联系人

李双红： 0755-83699629， 18017465727， lishuanghong@cgws.com
黄永泉： 0755-83699629， 13544440001， huangyq@cgws.com
杨锦明： 0755-83515567， 13822272352， yangjm@cgws.com
吴 楠： 0755-83515203， 13480177426， wunan@cgws.com
朱慧芳： 0755-8346 7943， 13823166780， zhuhf@cgws.com

北京联系人

赵 东： 010-88366060-8730， 13701166983， zhaodong@cgws.com
王 媛： 010-88366060-8807， 18600345118， wyuan@cgws.com
李珊珊： 010-88366060-1133， 18616891195， liss@cgws.com
张羲子： 010-88366060-8013， 18511539880， zhangxizi@cgws.com
杨徐超： 010-88366060-8795， 18611594300， yangxuchao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚： 021-61680314， 18602109861， xieyw@cgws.com
徐佳琳： 021-61680673， 13795367644， xujl@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层
邮编：518034 传真：86-755-83516207
北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044 传真：86-10-88366686
上海办公地址：上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼
邮编：200135 传真：021-61680357
网址：http://www.cgws.com