



2017 年 06 月 07 日

买入(首次评级)

当前价: 11.29 元

机械军工行业研究组

分析师: 王风华

执业编号: S0300516060001

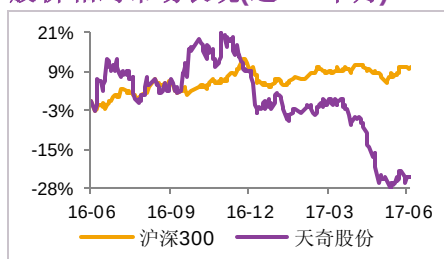
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理: 陈鼎如

电话: 010-64814011

邮箱: chendingru@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	2,437	2,754	3,194	3,833
(+/-)	12.0%	13.0%	16.0%	20.0%
净利润	104	141	182	265
(+/-)	5.4%	35.9%	29.0%	45.3%
EPS(元)	0.28	0.38	0.49	0.71
P/E	51.59	29.50	22.87	15.75

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

天奇股份(002009.SZ)

【联讯机械公司点评】天奇股份(002009): 立足自动化装备, 深耕汽车产业链

投资要点

◇ 自动化装备业务仍是公司的立业之本

公司的自动化装备业务包括自动化输送业务和自动化仓储业务, 2016 年物流自动化装备业务销售收入 12.85 亿, 同比增长 16.33%, 占总营收的 52.7%, 为公司的第一大业务。公司在自动化输送业务领域发展多年, 客户覆盖众多知名汽车厂商包括福特汽车公司、一汽大众汽车有限公司、广州本田汽车有限公司、东风汽车公司、一汽轿车股份有限公司、广汽菲亚特汽车有限公司等。产品包括汽车总装物流自动化系统、汽车焊装物流自动化系统、车身储存物流自动化系统、汽车涂装物流自动化系统、基于工业 4.0 技术的远程诊断技术的智能装备系统等。目前公司已完成天奇智能装备云平台的上线和测试, 并与 SI 公司在股权和商务层面同时展开合作, 将先进、成熟的工业大数据应用平台切入制造业生产线领域, 逐步实现公司自动化输送业务由提供设备向提供设备与信息服务相结合的模式转变。智能制造风口将至, 看好公司的相关业务布局。

◇ 积极布局汽车回收与拆解业务, 坐等产业风起

按照中国产业信息网统计数据, 2009 年到 2013 年, 我国每年新注册机动车数量迅速增长, 从 2009 年的 1200 多万量增长到 2013 年的 2000 多万辆, 这 5 年时间我国新注册机动车合计超过 8000 万辆, 如果按照平均 10 年左右的报废期, 2019 年到 2023 年, 国内汽车的自然报废量将达到一个高峰。国内汽车的自然报废量还没有起来, 去年黄标车政策退出之后, 行业的回收量和拆解量均有较大回落。根据市场情况, 目前公司在废旧汽车回收与拆解业务上还是在合理布局, 为后期市场的变化做准备, 静待产业风起。

◇ 盈利预测与投资建议

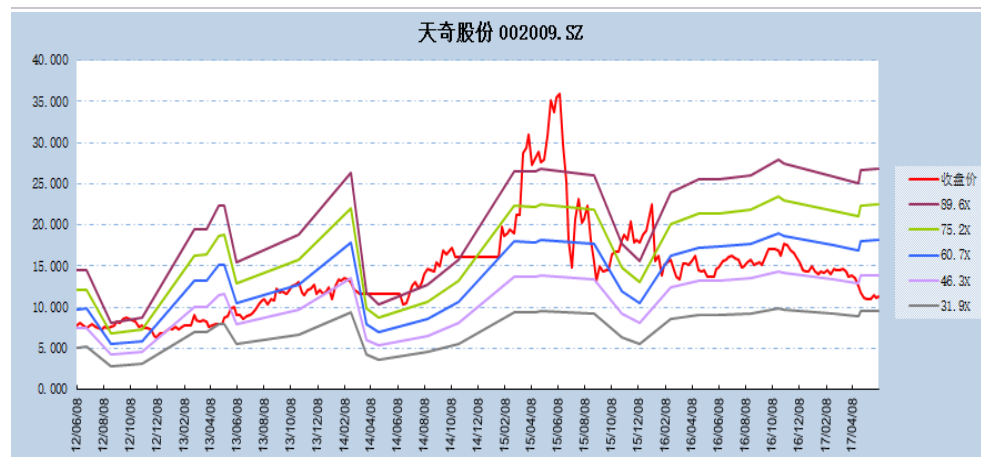
预计公司 2017~2019 年归母净利润分别为 1.41 亿元、1.82 亿元、2.65 亿元, EPS 分别为 0.38 元、0.49 元、0.71 元, 对应的 P/E 分别为 30x、23x、16x, 给予公司“买入”评级。

◇ 风险提示

自动化装备业务增长不及预期; 汽车回收拆解产业发展不及预期。

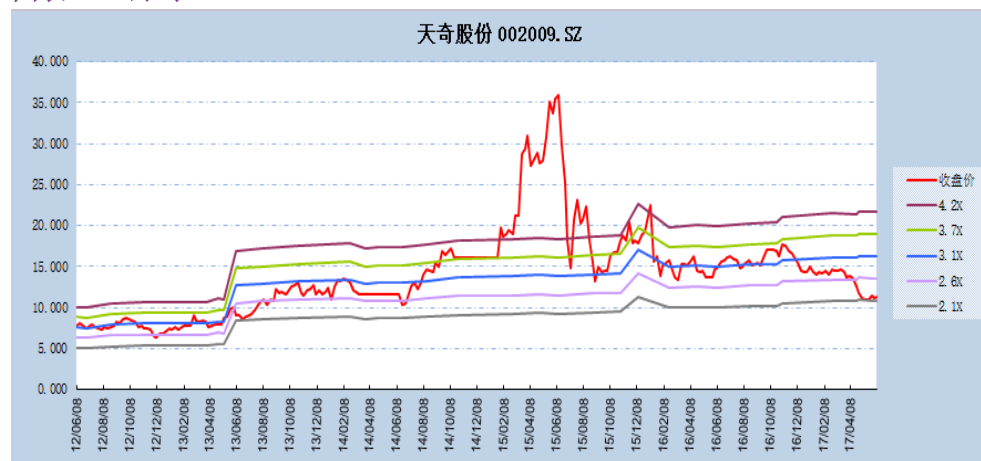


图表1: 公司 PE-Bands



资料来源: Wind 资讯 联讯证券

图表2: 公司 PB-Bands



资料来源: Wind 资讯 联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2016	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	3,201	3,521	3,873	4,415	经营活动现金流	32	20	15	10
货币资金	1,161	1,181	1,196	1,206	净利润	99	136	177	260
应收账款	1,075	1,215	1,409	1,691	折旧摊销	140	142	143	145
其它应收款	73	82	96	115	财务费用	30	33	38	46
预付账款	59	66	77	92	投资损失	-7	-7	-7	-7
存货	653	738	856	1,027	营运资金变动	109	67	74	237
其他	180	239	240	284	其它	-339	-352	-411	-670
非流动资产	1,617	1,649	1,682	1,716	投资活动现金流	63	0	0	0
长期股权投资	50	55	60	66	资本支出	126	145	167	191
固定资产	995	1,015	1,035	1,056	长期投资	50	55	60	66
无形资产	371	374	378	382	其他	-112	-200	-227	-258
其他	202	206	209	212	筹资活动现金流	163	0	0	0
资产总计	4,818	5,171	5,556	6,131	短期借款	1,009	1,110	1,221	1,343
流动负债	2,527	2,779	3,057	3,363	长期借款	4	5	6	7
短期借款	1,009	1,110	1,221	1,343	其他	-850	-1,115	-1,227	-1,351
应付账款	642	725	841	1,009	现金净增加额	259	20	15	10
其他	875	944	995	1,010					
非流动负债	128	129	131	132	主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
长期借款	4	5	6	7	成长能力				
其他	124	124	125	125	营业收入	12.05%	13.00%	16.00%	20.00%
负债合计	2,655	2,909	3,188	3,495	营业利润	-15.86%	53.13%	38.39%	53.99%
少数股东权益	252	255	257	260	归属母公司净利	5.37%	35.95%	28.99%	45.25%
归属母公司股东权益	1,911	2,007	2,110	2,377	获利能力				
负债和股东权益	4,818	5,171	5,556	6,131	毛利率	22.40%	23.09%	23.75%	25.02%
利润表	2016	2017E	2018E	2019E	净利率	4.27%	5.13%	5.71%	6.91%
营业收入	2,437	2,754	3,194	3,833	ROE	4.76%	6.16%	7.66%	10.38%
营业成本	1,891	2,118	2,436	2,874	偿债能力				
营业税金及附加	37	41	46	51	资产负债率	55.10%	56.25%	57.38%	57.00%
销售费用	108	110	128	153	流动比率	126.69%	126.69%	126.69%	131.30%
管理费用	265	303	351	422	速动比率	100.86%	100.15%	98.71%	100.77%
财务费用	30	33	38	46	营运能力				
资产减值损失	33	33	33	34	总资产周转率	0.52	0.55	0.60	0.66
公允价值变动收益	0	0	0	0	应收账款周转率	2.39	2.41	2.43	2.47
投资净收益	7	7	7	8	应付账款周转率	3.14	3.10	3.11	3.11
营业利润	80	122	169	261	每股指标(元)				
营业外收入	60	60	61	61	每股收益	0.28	0.38	0.49	0.71
营业外支出	5	5	5	5	每股经营现金	0.09	0.05	0.04	0.03
利润总额	135	178	225	317	每股净资产	5.84	6.10	6.39	7.12
所得税	36	41	48	57	估值比率				
净利润	99	136	177	260	P/E	51.59	29.61	22.95	15.80
少数股东损益	-5	-5	-5	-5	P/B	2.48	1.85	1.77	1.59
归属母公司净利润	104	141	182	265	EV/EBITDA	27.87	22.37	19.75	15.96
EBITDA	246	264	313	406					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 20 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com