

天奇股份(002009)

主业稳健发展，废钢设备订单大增

买入(维持)

事件：2017 H 营收 10.7 亿（同比+16.6%）；归母净利 5206 万（同比+7%），扣非归母净利 4452 万元（同比+72.8%），符合预期。预计前三季度净利润同比增长 20%-40%，符合预期。

投资要点

■ 收入稳健增长，循环业务开始贡献业绩

分业务看，物流自动化装备系统收入 5 亿，占比 47%，同比+7.85%；风电零部件行业收入 3.4 亿，占比 32%，同比-2.49%；循环产业收入 1.2 亿，占比 11%，同比+62.43%；分布式光伏 EPC 业务为本期新增，收入 0.8 亿，占比 7%。

上半年营业收入的增长主要受益于：1) 公司物流自动化业务 2016 年共签订订单 11.39 亿，其中约 70%将在 2017 年完成收货并确认收入；2) 湖北力帝因钢铁产业回暖、废钢需求增加而订单大增，签订订单 4.93 亿，同比增长 725%（新签破碎线 36 台，较去年同期增加 26 台）；3) 上半年公司抓住光伏行业整体回暖、分布式光伏全面爆发的机遇，重点扶持和发展分布式光伏板块，光伏业务快速增长，上半年共完成光伏发电项目 16.5MW。此外公司扣非归母净利大增 72.8%，主要系母公司本期增补收入较多，欧元汇率上升致部分海外项目毛利增加。

■ 盈利能力增强，期间费用率小幅下降

2017H 综合毛利率 25.87%，同比+2.42pct。分业务看，物流自动化装备系统/风电零部件行业/循环产业/分布式光伏 EPC 毛利率分别为 23.02%、22.78%、38.57%、14.43%，分别同比+6.26pct、-1.32pct、+2.17pct（分布式光伏业务为新增），物流自动化业务毛利率增长主要系公司上半年着力开展 EPC 总包模式，利用自动化装备业务的优势，向业务上下游拓展，进一步增强了盈利能力。期间费用率合计 15.74%（其中销售费用，管理费用，财务费用分别为 3.55%，10.44%，1.75%，分别同比-0.64pct，+0.11pct，-0.17pct），同比-0.7pct，说明公司费用控制较为稳定。

■ 全资子公司湖北立帝作为废钢处理设备龙头，业绩弹性大

2017 年 1 月 3 日，国务院发布《生产者责任延伸制度推行方案》，预计循环经济后续实施细节的政策将会不断超预期。

《钢铁工业调整升级规划》要求，炼钢废钢率达到 20%，“十三五”期间先进的加工设备（破碎线、门式剪切线、移动加工设备）能力超过 60%，逐步淘汰火焰切割等落后加工方式和落后加工设备。前几年由于钢铁行业不景气，大量设备企业倒闭或转型。天奇全资子公司湖北立帝作为金属回收机械为龙头，有 40 多年废钢加工设备制造历史，享受行业集中度提高的利好，订单饱满，业绩增长空间广阔。

公司从 2014 年起为发展报废汽车回收与拆解业务做了一系列的布局工作，通过收购湖北力帝、宁波回收等措施目前已经初步建立了废旧汽车回收与拆解业务的全产业链，未来规模可期。

■ 盈利预测与投资建议

汽车物流主业稳健，工业 4.0 转型+汽车拆解弹性可期，中长期看好公司成为国内物流自动化龙头、汽车拆解龙头。预计 2017-19 年 EPS 为 0.37/0.46/0.61，PE 约 36/29/22X，维持“买入”评级。

■ 风险提示：工业 4.0 转型不及预期，拆解行业发展不及预期。

2017 年 08 月 25 日

证券分析师 陈显帆

执业证书编号：S0600515090001

02160199769

chenxf@dwzq.com.cn

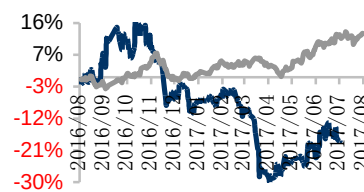
证券分析师 周尔双

执业证书编号：S0600515110002

13915521100

zhouersh@dwzq.com.cn

股价走势



— 天奇股份 — 沪深300

市场数据

收盘价(元)	13.23
一年最低/最高价	10.46/18.39
市净率(倍)	2.5
流通 A 股市值(百万元)	3,591

基础数据

每股净资产(元)	5.26
资本负债率(%)	53.91
总股本(百万股)	371
流通 A 股(百万股)	271

相关研究

1. 天奇股份：Q1 扣非净利大增 87%，静待拆解政策释放业绩弹性 -20170427
2. 天奇股份：业绩符合预期，汽车物流+拆解业务助增长 -20170419

天奇股份财务预测表

资产负债表（百万元）					利润表（百万元）				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	3201.0	2683.5	2946.9	3291.9	营业收入	2436.8	2875.4	3393.0	4071.6
现金	1161.1	1200.0	1200.0	1200.0	营业成本	1890.9	2214.1	2595.6	3094.4
应收款项	1303.6	866.6	1022.5	1227.1	营业税金及附加	37.3	28.8	33.9	40.7
存货	652.8	473.1	554.7	661.3	营业费用	107.9	115.0	135.7	162.9
其他	83.5	143.8	169.6	203.6	管理费用	300.1	328.7	385.6	460.2
非流动资产	1617.1	1583.2	1509.6	1428.9	财务费用	29.8	36.7	48.2	51.8
长期股权投资	49.9	49.9	49.9	49.9	投资净收益	6.6	0.0	0.0	0.0
固定资产	1019.8	998.3	937.0	868.7	其他	2.6	12.4	12.4	12.4
无形资产	370.7	358.4	346.0	333.6	营业利润	80.0	164.5	206.2	273.9
其他	176.7	176.7	176.7	176.7	营业外净收支	55.1	0.0	0.0	0.0
资产总计	4818.1	4266.7	4456.5	4720.8	利润总额	135.1	164.5	206.2	273.9
流动负债	2526.5	1934.1	2072.6	2268.7	所得税费用	36.1	28.0	35.1	46.6
短期借款	1037.2	1399.8	1446.1	1521.7	少数股东损益	-4.9	0.0	0.0	0.0
					归属母公司净利				
应付账款	1030.3	454.9	533.3	635.8	润	103.9	136.6	171.2	227.3
其他	459.0	79.4	93.1	111.2	EBIT	135.9	201.3	254.5	325.7
非流动负债	128.2	128.2	128.2	128.2	EBITDA	272.5	319.2	377.6	453.1
长期借款	4.2	4.2	4.2	4.2					
					重要财务与估值				
其他	124.0	124.0	124.0	124.0	指标	2016	2017E	2018E	2019E
负债总计	2654.7	2062.3	2200.8	2396.9	每股收益(元)	0.28	0.37	0.46	0.61
少数股东权益	252.3	252.3	252.3	252.3	每股净资产(元)	5.16	5.27	5.41	5.59
归属母公司股东					发行在外股份(百				
权益	1911.1	1952.1	2003.4	2071.6	万股)	370.5	370.5	370.5	370.5
负债和股东权益总									
计	4818.1	4266.7	4456.5	4720.8	ROIC(%)	3.3%	4.9%	5.8%	7.3%
					ROE(%)	5.4%	7.0%	8.5%	11.0%
现金流量表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E	毛利率(%)	20.9%	22.0%	22.5%	23.0%
经营活动现金流	32.4	-176.8	123.1	130.2	EBIT Margin(%)	5.6%	7.0%	7.5%	8.0%
投资活动现金流	63.4	-51.4	-49.5	-46.7	销售净利率(%)	4.3%	4.7%	5.0%	5.6%
筹资活动现金流	163.2	267.0	-73.6	-83.5	资产负债率(%)	55.1%	48.3%	49.4%	50.8%
现金净增加额	264.3	38.9	0.0	0.0	收入增长率(%)	12.0%	18.0%	18.0%	20.0%
折旧和摊销	136.6	118.0	123.1	127.4	净利润增长率(%)	5.4%	31.4%	25.4%	32.8%
资本开支	-76.6	-51.4	-49.5	-46.7	P/E	47.17	35.90	28.64	21.56
营运资本变动	52.0	-431.3	-171.2	-224.5	P/B	2.57	2.51	2.45	2.37
企业自由现金流	245.7	-197.7	113.6	126.5	EV/EBITDA	27.73	21.82	18.81	16.11

数据来源：wind，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 个月内,行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5%以上。

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>