



【联讯机械公司点评】天华院(600579)：奠定中国化工集团化工装备上市平台地位

2018年01月14日

增持(首次评级)

当前价： 11.87 元

目标价： 15 元

分析师：王凤华

执业编号：S0300516060001

电话：

邮箱：wangfenghua@lxsec.com

研究助理：刘智

电话：021-51782232

邮箱：liuzhi_bf@lxsec.com

盈利预测

百万元	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	482	565	11,486	12,696
(+/-)	-30.14	17.14%	1932.92	10.53%
归属净利润	6	10	410	452
(+/-)	-82.69	53.17%	4160.11	10.21%
EPS(元)	0.02	0.02	0.40	0.44
P/E	593.5	506.74	29.55	26.81

资料来源：联讯证券研究院

相关研究

投资要点

◆ 投资事件

天华院向中国化工装备环球控股有限公司发行股份购买其持有的装备卢森堡 100% 股权，向桂林橡机、益阳橡机发行股份购买其持有的主要经营性资产及负债，向三明化机和华橡自控发行股份购买其持有的土地、房产、主要设备等资产。本次发行股份购买资产的发行价格 12.93 元和拟购买资产 66.41 亿元计算，本次向交易对方共发行股份 5.13 亿股。同时，公司拟非公开发行股份募集配套资金，募集配套资金总额不超过 12.26 亿元，且不超过拟购买资产交易价格的 100%。本次交易构成关联交易，交易完成后，装备卢森堡将成为本公司的全资子公司，装备环球将成为公司第一大股东，本公司实际控制人仍然为中国化工。本次交易构成重大资产重组，但不构成重组上市。

◆ 收购 KM 集团进入全球化工机械第一梯队

KM 集团为塑料和橡胶加工机械行业的全球领先企业，是全球橡塑设备系统解决方案的领导者，主要产品包括注塑设备、挤出设备和反应成型设备。KM 集团专注于向其客户提供高端的量身定制产品及全面的端到端解决方案，能够满足全球不同客户的定制化需求。特别是全球汽车轻量化、电动车身和零部件的非金属化及 3C 生产智能化时代的到来为 KM 集团的发展带来前所未有的市场增长潜力。

KM 集团拥有行业一流的资产和领先的盈利水平，2015 年、2016 年及 2017 年三季度营业收入分别为 12.1 亿欧元、12.7 亿欧元和 9.6 亿欧元。未来与 KM 集团在技术、产能、销售和管理的协同，盈利水平将得到有效改善，并承接部分 KM 集团中国业务，提高 KM 集团在中国本土化能力。通过收购中国化工旗下 KM 集团，天华院进入中国塑像机械第一梯队，我们期待公司通过消化吸收 KM 集团塑橡机械技术，改进公司管理，盈利能力有望获得改善。

◆ 收购中国化工集团旗下 5 家化工机械资产，奠定公司为中国化工化工装备上市平台

除了 KM 集团外，本次还收购了中国化工旗下另外 4 家塑像机械厂资产桂林橡机、益阳橡机、三明化机、华橡自控。通过本次收购 KM 集团和国内四家橡胶机械公司资产的交易，中国化工将旗下 KM 集团 100% 股权与四家国内橡塑机械公司资产注入天华院，强化其作为中国化工旗下化工装备上市平台的地位，不仅解决上市公司的同业竞争问题，而且有效地将资源集中整合，做大做强中国化工集团化工装备板块。

◆ 资源整合提高公司塑橡机械核心竞争力，盈利能力有望改善

通过本次收购中国化工旗下 5 家塑像机械资产，天华院成为中国化工旗下化工装备上市平台。对比同行海天国际、伊之密的塑橡机械业务毛利率和净利



率，我们发现 KM 及其他四家企业毛利率和净利率水平都严重低于同行，我们期待中国化工旗下化工装备资源整合带来盈利能力改善，市场份额提高。

◊ 投资评级

假设本次收购顺利，考虑到配套融资增发股份，预计 2017-2019 年备考净利润分别为 0.1\4.10\4.52 亿元，EPS 分别为 0.01\0.40\0.44 元，2018、2019 年 PE 分别为 29.55\26.81x，首次覆盖，给予增持评级。

◊ 风险提示

1、收购失败 2、证监会审核未通过风险 3、承诺业绩不达预期，商誉减值



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	1,188	1,247	12,472	13,719	经营活动现金流	-25	-10	223	301
货币资金	266	280	1,409	1,241	净利润	6	10	410	452
应收账款	591	626	6,263	5,636	折旧摊销	27	30	32	33
其它应收款	4	4	42	47	财务费用	14	17	138	152
预付账款	33	34	344	378	营运资金变动	498	37	1	85
存货	239	251	2,508	2,758	其它	-571	-103	-357	-421
其他	56	52	1,906	3,658	投资活动现金流	-7	7	-320	-236
非流动资产	415	436	4,355	4,660	其他	-14	0	-328	-244
长期股权投资	0	0	0	0	筹资活动现金流	187	17	1,226	-233
固定资产	218	229	2,285	2,514	短期借款	70	21	546	464
无形资产	163	172	1,716	1,887	其他	117	-4	680	-697
其他	34	35	354	259	现金净增加额	156	14	1,129	-168
资产总计	1,603	1,683	16,827	18,379	主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
流动负债	378	401	11,624	12,786	成长能力				
短期借款	70	21	546	464	营业收入	-30.14%	17.14%	1932.92%	10.53%
应付账款	156	164	5,088	5,597	营业利润	-174.95%	-32.17%	-3227.27%	8.43%
其他	152	216	5,990	6,725	归属净利润	-82.69%	53.17%	4160.11%	10.21%
非流动负债	21	22	782	860	获利能力				
其他	21	22	782	860	毛利率	25.80%	27.26%	19.81%	18.71%
负债合计	399	423	12,406	13,646	净利率	1.30%	1.70%	3.57%	3.56%
归母股东权益	1,204	1,260	4,421	4,732	ROE	0.65%	0.78%	14.43%	9.87%
负债和股东权益	1,603	1,683	16,827	18,379	ROIC	1.65%	6.59%	7.09%	3.72%
利润表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E	偿债能力				
营业收入	482	565	11,486	12,696	资产负债率	24.89%	25.11%	73.73%	74.25%
营业成本	358	411	9,211	10,321	流动比率	3.14	3.11	1.07	1.07
营业税金及附加	6	6	57	63	速动比率	2.51	2.49	0.86	0.86
销售费用	25	31	540	559	营运能力				
管理费用	77	90	1,034	1,054	总资产周转率	0.32	0.34	1.24	0.72
财务费用	14	17	138	152	应收账款周转率	0.80	0.93	3.33	2.13
资产减值损失	25	25	25	26	应付帐款周转率	2.29	2.57	3.51	1.93
营业利润	-23	-15	481	521	每股指标(元)				
营业外收入	32	32	45	58	每股收益	0.02	0.02	0.40	0.44
营业外支出	1	1	1	1	每股经营现金	-0.06	-0.02	0.22	0.30
利润总额	8	15	525	579	每股净资产	2.93	3.07	4.33	4.64
所得税	2	6	115	127	估值比率				
净利润	6	10	410	452	P/E	593.50	506.74	29.55	26.81
归属母公司净利润	6	10	410	452	P/B	4.05	3.87	2.74	2.56
EBITDA	19	15	512	554	EV/EBITDA	267.18	341.94	45.10	44.22

资料来源：公司财务报告、联讯证券



联讯证券

天华院(600579.SH)公司研究



分析师简介

王凤华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究员执行院长。从业 21 年，在卖方研究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企业，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-66235631	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@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。



联讯证券

天华院(600579.SH)公司研究



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，旨为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，但我们将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關服務。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