

在手订单充裕，循环产业布局完善 买入(维持)

2018年4月3日

事件：公司发布2017年度报告，实现营收24.58亿元（同比+0.88%）；归母净利润0.85亿元（同比-18.45%），扣非归母净利润0.51亿元（同比-19.49%），基本每股收益为0.23元，较上年同期减17.86%。符合预期。

投资要点

■ 在手订单充裕，供给侧改革利好破碎钢业务

分业务看，物流自动化装备系统收入11.35亿，占比46.16%，同比-11.69%；风电零部件行业收入6.37亿，占比25.91%，同比-12.72%；循环产业收入5.55亿，占比22.56%，同比+61.88%；新业务光伏新能源，收入0.54亿，占比2.19%。循环产业大爆发受益于全年供给侧改革的主基调，地条钢产能快速清除，利好破碎设备行业，湖北力帝合计接单15.68亿元，2017年确认收入6.43亿元。主业自动化装备营收下降系原材料价格飞涨带来的利润下滑，但公司自动化业务新签订单达10.19亿元，未来将受益新能源车市场爆发带来了自动化装备业务增长。此外公司扣非归母净利润同比下降19.49%，主要系母公司本期管理费用、财务费用上升所致。

■ 盈利能力明显增强，业务扩张带来费用率提升

2017年综合毛利率24.87%，同比+2.47pct。分业务看，循环产业/风电零部件行业/物流自动化装备系统毛利率分别为34.73%、21.99%、18.99%，分别同比-1.55pct、-1.78pct、+5pct，新业务光伏新能源毛利率为12.85%。物流自动化业务毛利率增长系公司开展的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。循环业务营业成本同比+65.82%，系业务扩张，布局加快带来毛利率的微降。报告期内，期间费用率合计18.13%（其中销售费用率，管理费用率，财务费用率分别为4.35%、11.56%、2.23%，分别同比-0.08pct、+0.69pct、+1.01pct），同比+1.62pct，财务费用激增系报告期内汇兑损失、利息收入减少所致。由于子公司力帝股份废金属破碎研发投入增长、管理费用提升。

■ 破碎设备订单不断，循环产业大有可为

作为破碎拆解龙头，受钢铁产能过剩影响，子公司湖北力帝全年密集获得废钢破碎订单，截止2017年12月31日合计接单13.24亿。行业协会显示，国内目前破碎产线总产能约1.7亿吨，其中58.2%为2017年新增产能，行业景气度高，破碎业务还有较大市场拓展空间。

■ 深圳乾泰+金泰阁钴业，打造锂电池回收产业闭环

2017年中国新能源汽车累计生产79.4万辆，销售77.2万辆，比上年同期分别增长53.8%和53.3%，2014-2017复合增长率达104%。根据我们测算，2018年退役动力锂电池达到11.09GWh，市场空间65.91亿，2020年对应148.2亿市场空间。2017年1月3日，国务院发布《生产者责任延伸制度推行方案》规定电池回收权责归属。公司于2017年12月通过增资收购方式，获得深圳乾泰技术51%的股权，同时通过专项并购基金收购江西龙南金泰阁钴业98%的股权。两个标的涉及锂电池回收前端的拆解、破碎、梯次利用（深圳乾泰）与后端元素回收（龙南金泰阁）的产业链闭环布局，未来几年将持续受益废钢设备和动力锂电池回收爆发、新能源汽车进入扩产周期。

■ 盈利预测与投资建议

公司主业自动化装备业务与湖北力帝循环业务均处于景气上升期，我们看好公司在新能源汽车、废钢破碎装备、锂电池回收等重点领域的快速发展，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2018-2020年归母净利润分别为3.0亿、3.6亿、4.2亿，EPS为0.81/0.97/1.14元，PE约19/16/13X，维持“买入”评级。

风险提示：拆解行业不及预期，锂电池回收市场不及预期。

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



市场数据

收盘价(元)	15.34
一年最低/最高价	10.46/19.27
市净率(倍)	2.9
流通A股市值(百万元)	4163.6

基础数据

每股净资产(元)	5.33
资本负债率(%)	58.27
总股本(百万股)	370.55
流通A股(百万股)	271.42

相关研究

1. 天奇股份：Q1 预增 150-200%，业绩确定进入高速增长通道-20180204
2. 天奇股份：破碎设备再获订单，拆解业务业绩 2018 年兑现-20180102
3. 天奇股份：主业稳健发展，废钢设备订单大增-20170824
4. 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
5. 天奇股份：业绩符合预期，汽车物流+拆解业务助增长

天奇股份财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	3778.6	4610.3	5060.9	5647.7	营业收入	2458.3	3729.0	4228.9	4878.7
现金	1240.1	1200.0	1200.0	1200.0	营业成本	1846.9	2693.3	3039.2	3491.6
应收款项	1444.2	2043.3	2317.2	2673.2	营业税金及附加	35.3	48.5	42.3	63.4
存货	888.7	1180.6	1332.2	1530.5	营业费用	107.0	160.3	181.8	209.8
其他	205.6	186.4	211.4	243.9	管理费用	328.6	421.9	476.9	548.4
非流动资产	1542.9	1536.0	1474.3	1406.9	财务费用	54.7	43.1	49.5	49.3
长期股权投资	72.4	72.4	72.4	72.4	投资净收益	26.2	0.0	0.0	0.0
固定资产	806.1	810.9	760.9	705.2	其他	20.9	11.7	11.7	11.7
无形资产	350.9	339.2	327.5	315.8	营业利润	133.0	373.6	450.9	528.0
其他	313.5	313.5	313.5	313.5	营业外净收支	-1.8	0.0	0.0	0.0
资产总计	5321.5	6146.4	6535.2	7054.6	利润总额	131.2	373.6	450.9	528.0
流动负债	3013.2	3748.4	4029.0	4421.7	所得税费用	37.6	74.7	90.2	105.6
短期借款	1244.9	1456.6	1442.1	1449.0	少数股东损益	8.8	0.0	0.0	0.0
					归属母公司净利润	84.8	298.9	360.7	422.4
应付账款	1078.6	1475.8	1665.3	1913.2	EBIT	185.1	416.7	500.4	577.3
其他	689.7	816.0	921.5	1059.5	EBITDA	334.3	515.0	602.5	682.7
非流动负债	87.7	87.7	87.7	87.7	重要财务与估值				
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	指标	2017	2018E	2019E	2020E
其他	87.7	87.7	87.7	87.7	每股收益(元)	0.23	0.81	0.97	1.14
负债总计	3100.9	3836.1	4116.7	4509.4	每股净资产(元)	5.33	5.58	5.87	6.21
少数股东权益	244.0	244.0	244.0	244.0	发行在外股份(百万股)	370.5	370.5	370.5	370.5
归属母公司股东权益	1976.6	2066.3	2174.5	2301.2	ROIC(%)	4.0%	9.4%	10.7%	12.0%
权益					ROE(%)	4.3%	14.5%	16.6%	18.4%
负债和股东权益总计	5321.5	6146.4	6535.2	7054.6	毛利率(%)	23.4%	26.5%	27.1%	27.1%
现金流量表 (百万元)					EBIT Margin(%)	7.5%	11.2%	11.8%	11.8%
	2017	2018E	2019E	2020E	销售净利率(%)	3.4%	8.0%	8.5%	8.7%
经营活动现金流	25.6	-0.4	307.4	326.8	资产负债率(%)	58.3%	62.4%	63.0%	63.9%
投资活动现金流	-124.2	-42.2	-40.4	-38.0	收入增长率(%)	0.9%	51.7%	13.4%	15.4%
筹资活动现金流	115.2	2.5	-267.0	-288.8	净利润增长率(%)	-18.4%	252.6%	20.7%	17.1%
现金净增加额	16.8	-40.1	0.0	0.0	P/E	67.06	19.02	15.76	13.46
折旧和摊销	149.2	98.2	102.1	105.5	P/B	2.88	2.75	2.61	2.47
资本开支	141.7	-42.2	-40.4	-38.0	EV/EBITDA	26.28	18.49	16.27	14.93
营运资本变动	-376.3	-397.6	-155.4	-201.0					
企业自由现金流	97.0	-8.2	306.6	328.2					

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>

