

Q3 业绩略低于预期, 锂电池回收闭环布局完善

买入 (维持)

2018 年 10 月 22 日

证券分析师 陈显帆

执业证号: S0600515090001

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双

执业证号: S0600515110002

13915521100

zhouers@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	2458	3729	4229	4879
同比 (%)	0.9%	51.7%	13.4%	15.4%
归母净利润 (百万元)	85	185	319	398
同比 (%)	-18.4%	118.6%	72.0%	25.0%
每股收益 (元/股)	0.23	0.50	0.86	1.07
P/E (倍)	33.31	15.26	8.87	7.10

事件: 公司 2018Q1-Q3 实现营收 25.07 亿元, 同比+44.21%; 实现归母净利润 1.37 亿元, 同比+72.40%, 扣非归母净利 1.21 亿元, 同比+77.91%。

投资要点

■ 受益于钢材市场回暖, 力帝破碎线设备业务显著增厚业绩

公司 2018Q1-Q3 营收和利润大幅增加主要系力帝股份 2017 年承接的订单在报告期内集中交货所致。受益于钢材产业市场回暖, 对废钢的需求增大, 2017 年, 废钢破碎生产线设备供不应求, 子公司力帝股份订单量剧增。2018 年上半年业绩较去年同期有较大增长, 下半年验收情况未达预期, 节余未确认收入订单对 2019 年业绩产生积极影响。

■ 盈利能力有所下降, 营运能力得到改善

公司 2018Q1-Q3 销售毛利率为 21.05%, 同比-4.75pct, 主要原因有二: (1) 物流自动化装备业务材料价格上涨, 对产品的毛利情况产生不利影响; (2) 受中美贸易战等因素影响, 美元和欧元兑人民币汇率波动较大。期间费用率为 13.63%, 同比-3.37pct (销售费用率为 2.86%, 同比-0.85pct; 管理费用率为 8.98%, 同比-1.63pct; 财务费用率为 1.43%, 同比-0.89pct), 费用控制良好。

公司 2018Q3 经营性净现金流为 1.84 亿元, 环比 Q2 (-1.77 亿元) 实现大幅增长, 2018Q1-Q3 应收账款周转天数同比下降 46 天至 133 天, 客户回款速度大幅提高, 经营质量明显改善。

■ 乾泰+金泰阁钴业打造锂电池回收闭环, 电动车自动化装备带来新增长

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电池回收高景气、新能源汽车进入扩产周期。

随着国内新能源汽车市场的快速发展, 新能源汽车板块的自动化装备业务亦有望成为公司业绩新的增长点。2018 年上半年公司已与南京知行电动汽车有限公司、江苏车和家汽车有限公司等新能源汽车厂商达成合作, 未来有望受益于下游新能源汽车实现高增长。

■ 大股东增持彰显股东和管理层对公司未来发展信心

公司控制人黄伟兴的一致行动人天奇投资控股于 2018 年 8 月 31 日以集中竞价的方式合计买入公司股份 20.33 万股, 交易金额约 200 万元。天奇投资控股拟于 2018 年 9 月 3 日至 2019 年 3 月 2 日使用 1000 万元-3000 万元自有资金继续增持公司股票, 彰显了对公司未来的信心。

■ 盈利预测与投资评级: 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, 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。我们预计公司 2018-2020 年净利润为 1.9/3.2/4.0 亿元, 对应 PE 为 15/9/7X, 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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	7.62
一年最低/最高价	6.75/19.21
市净率(倍)	1.35
流通 A 股市值(百万元)	2068.22

基础数据

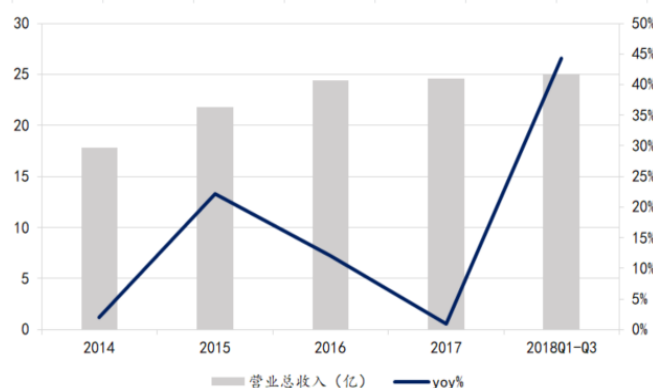
每股净资产(元)	5.66
资产负债率(%)	59.77
总股本(百万股)	370.55
流通 A 股(百万股)	271.42

相关研究

- 1、《天奇股份: 在手订单充裕, 循环产业布局完善》2018-04-03
- 2、《天奇股份: 主业稳健发展, 废钢设备订单大增》2017-08-26

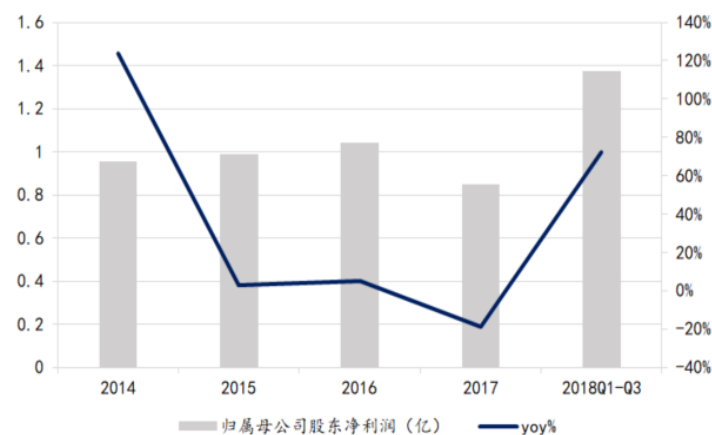
附录

图 1: 2018Q1-Q3 营收大幅上涨



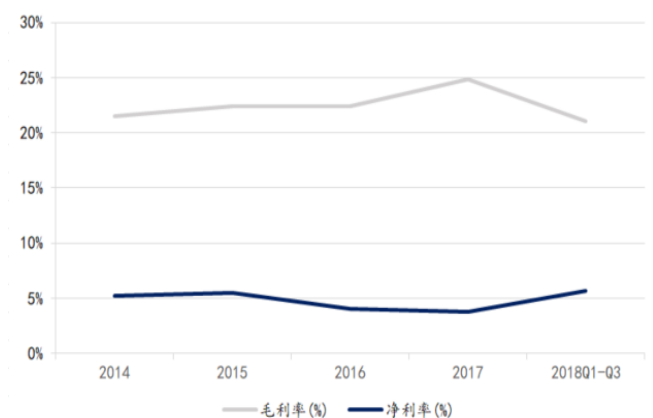
数据来源: wind, 东吴证券研究所

图 2: 归母净利润同比+72%



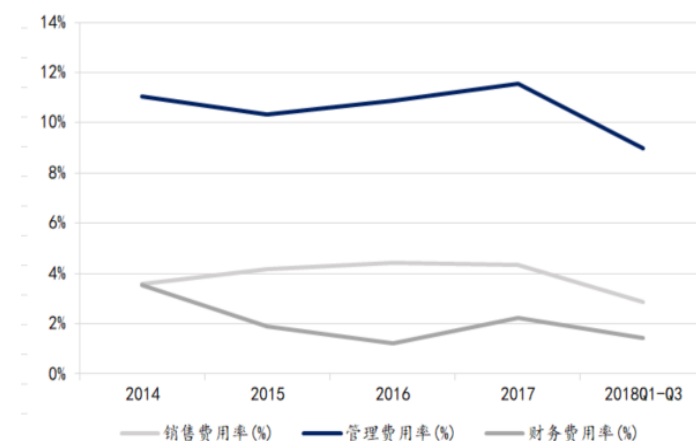
数据来源: wind, 东吴证券研究所

图 3: 毛利率有所下滑, 净利率上升



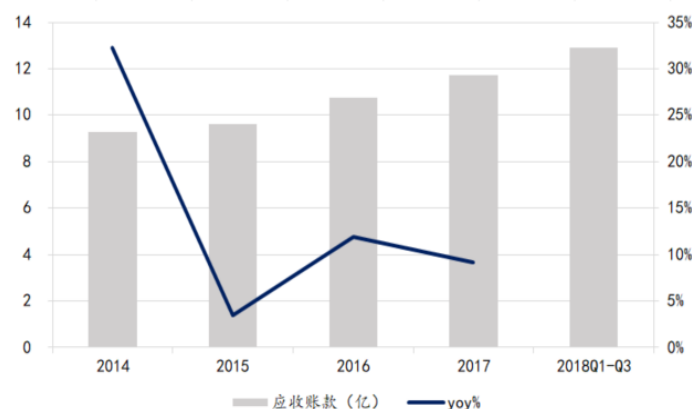
数据来源: wind, 东吴证券研究所

图 4: 期间费用率控制良好



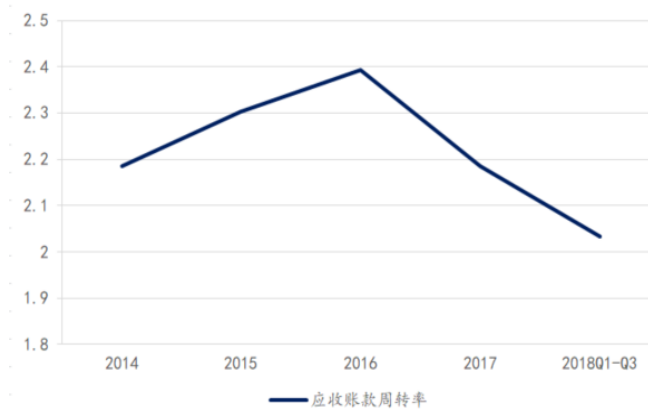
数据来源: wind, 东吴证券研究所

图 5: 应收账款增多



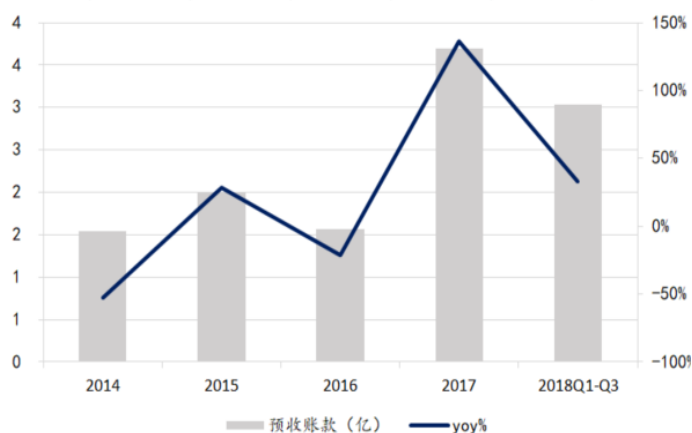
数据来源: wind, 东吴证券研究所

图 6: 应收账款周转率降低, 经营质量佳



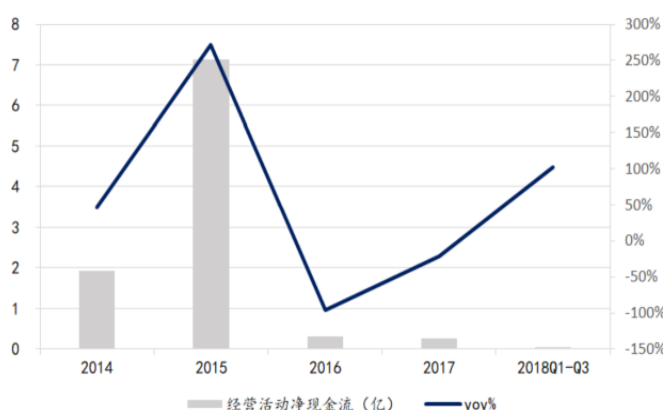
数据来源: wind, 东吴证券研究所

图 7：预收账款有所回落



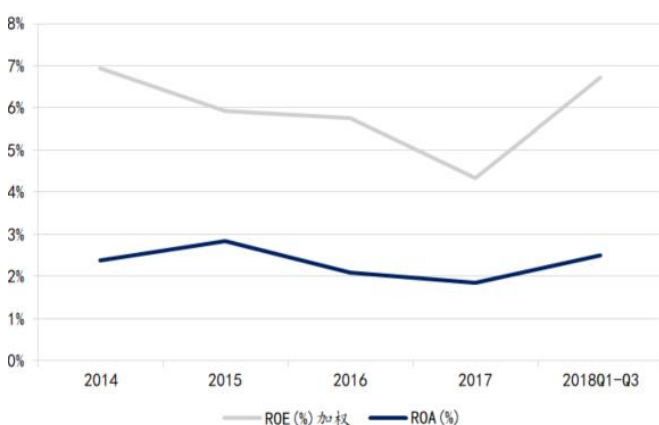
数据来源：wind，东吴证券研究所

图 8：经营活动净现金流比同期有所改善



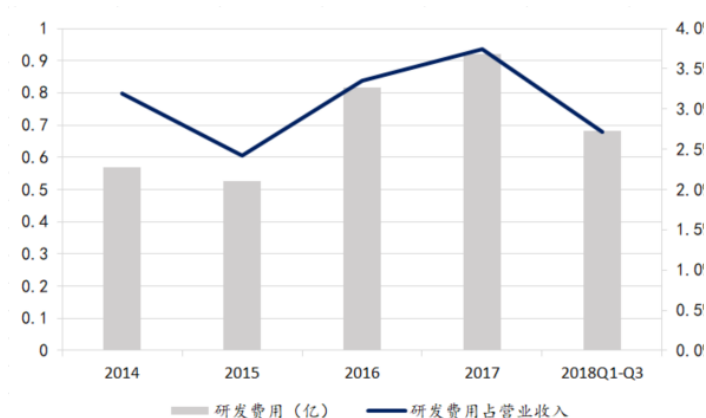
数据来源：wind，东吴证券研究所

图 9：ROA、ROE 上升明显



数据来源：wind，东吴证券研究所

图 10：研发费用占比降低



数据来源：wind，东吴证券研究所

天奇股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	3779	4481	4906	5470	营业收入	2458	3729	4229	4879
现金	1240	1200	1200	1200	减:营业成本	1847	2863	3215	3696
应收账款	1444	1839	2085	2406	营业税金及附加	35	60	42	63
存货	889	1255	1409	1620	营业费用	107	168	169	195
其他流动资产	206	186	211	244	管理费用	329	422	435	500
非流动资产	1543	1536	1474	1407	财务费用	55	36	36	34
长期股权投资	72	72	72	72	资产减值损失	49	0	0	0
固定资产	806	811	761	705	加:投资净收益	26	0	0	0
在建工程	10	3	1	0	其他收益	70	12	12	12
无形资产	351	339	328	316	营业利润	133	192	344	403
其他非流动资产	303	310	313	313	加:营业外净收支	-2	42	58	100
资产总计	5322	6017	6380	6877	利润总额	131	234	402	503
流动负债	3013	3651	3916	4289	减:所得税费用	38	47	80	101
短期借款	1245	1222	1203	1169	少数股东损益	9	2	3	4
应付账款	1079	1569	1761	2025	归属母公司净利润	85	185	319	398
其他流动负债	690	860	952	1095	EBIT	185	228	380	437
非流动负债	88	88	88	88	EBITDA	334	326	482	542
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	88	88	88	88	重要财务与估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	3101	3739	4003	4376	每股收益(元)	0.23	0.50	0.86	1.07
少数股东权益	244	246	249	253	每股净资产(元)	5.33	5.48	5.74	6.06
					发行在外股份(百万股)	371	371	371	371
归属母公司股东权益	1977	2032	2128	2247	ROIC(%)	4.0%	5.3%	8.7%	9.8%
负债和股东权益	5322	6017	6380	6877	ROE(%)	4.3%	9.1%	15.0%	17.7%
					毛利率(%)	23.4%	21.6%	23.0%	23.0%
现金流量表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	销售净利率(%)	3.4%	5.0%	7.5%	8.2%
经营活动现金流	26	155	282	350	资产负债率(%)	58.3%	62.1%	62.7%	63.6%
投资活动现金流	-124	-42	-40	-38	收入增长率(%)	0.9%	51.7%	13.4%	15.4%
筹资活动现金流	115	-153	-242	-312	净利润增长率(%)	-18.4%	118.6%	72.0%	25.0%
现金净增加额	17	-40	0	0	P/E	33.31	15.26	8.87	7.10
折旧和摊销	149	98	102	105	P/B	1.43	1.39	1.33	1.26
资本开支	142	-42	-40	-38	EV/EBITDA	17.72	20.12	14.17	13.29
营运资本变动	-376	-130	-142	-157					

数据来源: 贝格数据, 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>