

分析师：
纪云涛（中小盘）
jiyt@xyzq.com.cn
S0190511020003

增持（维持）

天奇股份（002009）

研究助理：
代云龙（中小盘）
daiyunlong@xyzq.com.cn

完善汽车拆解回收产业链，扩大区域布点

2015年1月27日

投资要点

事件：

公司拟向天奇投资发行股份购买其持有的力帝集团 100% 股权，对价约 4.9 亿元；拟向沈德明发行股份及支付现金，购买其持有的宁波回收 66.50% 股权，对价约 8645 万元，其中，根据资产预估，发行股份购买资产的每股价格约为 12.22 元；同时向黄伟兴、天奇股份 2015 年第一期员工持股计划发行股份募集配套资金，募集配套资金总额约为 13,000 万元，不超过本次交易总金额的 25%，发行价格为 14.95 元。此外，向天奇投资、黄伟兴和员工持股计划发行的股份锁定期为 36 个月，而向沈德明发行的股份锁定期为 12 个月。

点评：

- **收购力帝集团，进一步向报废汽车拆解设备这一汽车拆解回收产业的上游延伸，形成全产业链布局。** 公司是国内最早布局汽车拆解回收产业的公司之一，公司很早就改造设立了铜陵天气蓝天机械设备有限公司，并以此为基地，生产废旧汽车精细拆解、高效分拣自动化装备，进入产业链上游。之后，于 13 年 4 月和全球十大环保集团的德国欧绿保合资设立了安徽欧保天奇再生科技有限公司，利用欧绿保的技术向汽车拆解回收产业下游的资源回收和再生领域延伸，最终形成全产业链布局。此次收购的力帝集团主要从事再生资源加工设备的研发、生产和销售，将进一步加强公司在汽车拆解回收装备制造方面的实力。
- **收购宁波回收，增加汽车拆解回收产业的区域布点，以形成网络优势。** 目前已形成初步的产业链布局。通过新设、收购等方式，公司先后在铜陵、苏州、吉林白城等地进行了报废汽车回收拆解业务的区域布点，初步实现了对安徽、江苏、吉林市场的覆盖。通过本次交易，公司将以宁波为中心，逐步实现对浙江范围内报废汽车回收拆解业务的覆盖。对汽车拆解回收企业来说，终端回收网络的建设至关重要。
- **推荐逻辑：**（1）传统业务汽车物流输送设备未来将稳定增长，为公司带来足够的安全边际；（2）风电业务虽不再加大投入，但在行业复苏、产品和客户结构调整下，盈利空间加大；（3）公司进军仓储物流自动化设备是利用原有业务的技术和经验优势进行跨行业拓展；（4）大力发展汽车回收拆解业务是公司原有业务所在产业链的延伸，符合产业经济发展趋势，国外技术和市场成熟，国内市场即将大规模启动。
- **盈利预测：**暂不考虑此次收购对公司业绩未来业绩的增厚，预计公司 14-16 年 EPS 分别为 0.41、0.53 和 0.67 元，对应目前股价 PE 分别为 40.2、30.9 和 24.2 倍，维持增持评级。
- **风险提示：**汽车行业固定资产投资放缓，风电行业发展降速，自动化仓储业务发展受阻，汽车拆解回收业务推进不达预期。

请阅读最后一页信息披露和重要声明

附表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	2913	3530	4284	5454
货币资金	744	925	1188	1540
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	702	847	1088	1467
其他应收款	33	51	71	101
存货	1034	1128	1423	1829
非流动资产	1008	1022	995	986
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	34	42	50	60
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	635	641	634	625
在建工程	66	33	17	8
油气资产	0	0	0	0
无形资产	211	211	206	200
资产总计	3921	4551	5279	6439
流动负债	2278	2824	3371	4306
短期借款	913	1270	1459	1798
应付票据	307	410	535	718
应付账款	478	581	720	920
其他	579	563	657	871
非流动负债	138	90	91	90
长期借款	24	24	24	24
其他	114	66	67	67
负债合计	2416	2914	3462	4396
股本	321	321	321	321
资本公积	629	629	629	629
未分配利润	332	441	594	788
少数股东权益	169	179	189	199
股东权益合计	1505	1637	1817	2043
负债及权益合计	3921	4551	5279	6439

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	43	130	169	216
折旧和摊销	91	72	78	83
资产减值准备	6	20	28	44
无形资产摊销	19	15	15	16
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	75	76	80	89
投资损失	-12	-10	-10	-10
少数股东损益	-6	10	10	10
营运资金的变动	362	282	159	262
经营活动产生现金流量	-195	25	207	167
投资活动产生现金流量	-12	-88	-53	-64
融资活动产生现金流量	444	244	109	249
现金净变动	237	181	263	352
现金的期初余额	576	744	925	1188
现金的期末余额	814	925	1188	1540

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	1747	2056	2475	3080
营业成本	1389	1578	1910	2392
营业税金及附加	9	11	13	17
销售费用	44	52	63	78
管理费用	187	210	243	290
财务费用	75	76	80	89
资产减值损失	7	10	9	9
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	12	10	10	10
营业利润	49	128	167	215
营业外收入	53	50	60	70
营业外支出	50	3	3	3
利润总额	52	175	224	282
所得税	16	35	45	56
净利润	36	140	179	226
少数股东损益	-6	10	10	10
归属母公司净利润	43	130	169	216
EPS (元)	0.13	0.41	0.53	0.67

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
成长性 (%)				
营业收入增长率	1.6%	17.7%	20.4%	24.4%
营业利润增长率	18.1%	161.9%	30.3%	28.7%
净利润增长率	-12.5%	204.9%	30.0%	27.4%
盈利能力 (%)				
毛利率	20.5%	23.2%	22.8%	22.3%
净利率	2.4%	6.3%	6.8%	7.0%
ROE	3.2%	8.9%	10.4%	11.7%

资产负债率	61.6%	64.0%	65.6%	68.3%
流动比率	1.28	1.25	1.27	1.27
速动比率	0.82	0.85	0.85	0.84
营运能力				
资产周转率	48.9%	48.5%	50.4%	52.6%
应收帐款周转率	248.9%	243.7%	234.2%	220.8%
每股资料 (元)				
每股收益	0.13	0.41	0.53	0.67
每股经营现金	0.41	0.08	0.64	0.52
每股净资产	4.16	4.54	5.07	5.74
估值比率 (倍)				
PE	122.4	40.2	30.9	24.2
PB	3.9	3.6	3.2	2.8

投资评级说明

行业评级 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上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%;
减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人		邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn	
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨 忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王 政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯 诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王 溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾 超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn	李 丹	010-66290223	lidan@xyzq.com.cn
肖 霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴 磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层 609 (100033) 传真: 010-66290200					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李 昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨 剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐 皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
曾雅琪	021-38565451	zengyaqi@xyzq.com.cn			
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
徐 瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					

【信息披露】

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【法律声明】

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。