

汽车回收拆解领域全产业链完成布局， B2B+O2O 开启汽车二手零部件万亿市场空间

投资要点：

1. 事件

公司拟 4.9 亿元收购我国再生资源加工设备龙头湖北力帝集团 100% 股权；拟 8645 万元收购宁波回收 66.50% 股权；本次交易将向天奇投资（持有力帝 100% 股权）和沈德明（持有宁波回收 100% 股权）发行 4364 万股，发行价为 12.22 元，分别支付标的资产力帝集团对价总额 100% 以及宁波回收对价的 50%，宁波回收剩余 50% 对价由现金支付。

公司同时向大股东黄伟兴、天奇股份 2015 年第一期员工持股计划发行 870 万股募集配套资金 1.3 亿元，其中黄伟兴 569 万股，管理层 301 万股，发行价为 14.95 元，将用于支付本次交易的现金部分对价、宁波回收拟建的废旧汽车破碎中心项目、力帝集团拟建的垃圾处理装备生产基地建设项目。

2. 我们的分析与判断

(1) 完成报废汽车回收拆解领域的全产业链布局

拟收购全国再生资源加工设备龙头公司湖北力帝，收购对价 4.9 亿元，2015-2017 年对赌业绩扣非后分别为 4,000 万元、4,700 万元、5,400 万元，2015 年加上非经预计净利润约为 5000 万元，收入约为 2 亿元。目前产品主要为金属打包设备、金属剪切设备、废钢破碎生产线等各类金属再生资源加工设备以及部分非金属打包、压缩设备，目前主要应用于废钢回收加工、报汽车拆解有色 主要应用于废钢回收加工、报汽车拆解有色 主要应用于废钢回收加工、报汽车拆解有色 金属分选等再生资源综合利用产业，未来将向非金属行业和垃圾处理装备发展。力帝主要竞争对手华宏科技。通过收购湖北力帝公司进一步向报废汽车拆解设备等产业上游延伸，形成在报废汽车回收拆解领域的全产业链布局。

(2) 汽车拆解运营基本完成长三角、安徽、吉林区域覆盖

50% 股权+50% 现金收购宁波回收 66.5% 股权，标的 100% 股权估值为 1.3 亿元，预计 2015 年净利润约 1600 万元。宁波回收从事报废汽车回收与拆解相关业务，为宁波市唯一拥有报废汽车回收拆解资质的企业。2014 年收入为 2287 万元，净利润为 1317 万元。宁波回收 2014 年度旧汽车回收 1.1 万辆，整个宁波市约为 6 万辆，其余 5 万辆由宁波回收旗下 8 家合作承包公司回收拆解，天奇进入后，将对资源进行整合和建立区域破碎中心，回收拆解量提升空间较大。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。

天奇股份 (002009.SZ)

推荐 维持评级

分析师

陈显帆 机械军工首席行业分析师

☎：(8621) 2025 7807

✉：chenxianfan@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130514020002

王华君 机械军工首席行业分析师

☎：(8610) 6656 8477

✉：wanghuajun@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130513050002

特此鸣谢

李辰

对本报告编写提供的信息帮助

市场数据 时间 2015.1.28

A 股收盘价(元)	16.30
A 股一年内最高价(元)	17.80
A 股一年内最低价(元)	7.61
上证指数	3352
市净率	3.8
总股本(亿股)	3.21
实际流通 A 股(亿股)	2.60
总市值(亿元)	52

相关研究

《公司深度——天奇股份 (002009)：战略布局汽车拆解业务迎高速增长 自动化仓储受益电商物流大发展》 2014-07-11

公司点评——天奇股份 (002009)：业绩符合预期，未来关注汽车拆解布局和自动化物流仓储业务进展 2014-08-09

《行业深度——机械军工 2014 年中期策略——分化与转型：推荐新型产业中的“飞鹰”、传统产业转型中的“犀牛”》 2014-6-30

行业深度：《机械军工 2014 年度策略——分化：传统与转型新型产业共舞》 2013-12-31

(3) “B2B+O2O”将开启汽车二手零部件万亿市场空间

公司参股的全国最大二手零部件交易平台，占据汽车二手零部件市场唯一线上入口，通过“B2B+O2O”模式线上线下融合将开启汽车二手零部件万亿市场空间。目前平台已拥有客户包括 500 多家汽车拆解企业，接近 4000 家汽修店、汽配城和 4S 店（2015 年还将翻番）。依靠具有垄断属性汽车后市场互联网平台，公司市值空间将打开。

(4) 与西门子战略合作工业 4.0、由汽车生产系统集成商转型服务商

2014 年 5 月，天奇股份与德国西门子签署《关于将状态监测系统应用于汽车行业的数数据驱动业务的战略合作意向书》，双方将投资建立具有状态监测系统的数字化汽车装配试验线，打造远程诊断分析云数据服务平台。建立的系统可提供远程装备诊断、故障预测等功能。并通过试验线向汽车厂推广基于设备诊断维护的服务模式。通过云数据服务平台的建立，可以实现实时监控、精准分析、数字化智能化的设备管理，从而打造真正智能化的汽车生产装备。本项目是物联网技术的具体应用，是国家两化融合战略的具体实践和重大成果。截至目前，公司在全国累计搭建了 150 条汽车生产线，未来几年仍将保持年均 10 条以上的稳定增长，公司工业 4.0 示范性生产线预计将于 2015 年行业内推广逐步实现应用，将是天奇在汽车领域从制造走向服务的一次跨越。

3、投资建议：

1、按照最新股本 3.7 亿股，预计 2014-2016 年 EPS 分别为 0.32、0.60、0.80 元，对应 PE 分别为 50、27、20 倍，维持推荐评级。此次收购完成以后，公司完成汽车拆解全产业链布局，预计 2015 年净利润 2.2 亿元，其中汽车拆解业务净利润约为 0.7-0.8 亿元，按照最新股本 3.7 亿股，折 EPS 约 0.60 元，对应目前股价 PE 约为 27 倍估值，相比较汽车后市场和工业 4.0 相关标的估值，公司估值有大幅提升空间。公司汽车拆解牌照外延和自动化外延将有望持续增厚业绩，业绩仍有大幅上调空间。

2、公司目标是 2-3 年内收购 10 牌照，预计将增厚业绩 2-3 亿元，汽车拆解业务给予 30-40 倍估值对应市值约 100 亿。自动化业务 2-3 年内贡献业绩 2 亿元左右，给予 30-40 倍估值，该项业务估值 60-80 亿元。公司市值具有较大提升空间。

3、公司联手国内外自动化仓储龙头网仓和 SWISSLOG，预计自动化仓储业务将大幅超市场预期。

4、管理层和大股东参与此次三年期配套融资定增，彰显公司信心。

5、订单饱满，汽车自动化生产线在手订单 11 亿元，预计 15 年新增订单在 11-15 亿元之间，主业将保持稳定增长。预计 15 年自动化仓储订单将超过 3 亿元，收入增长 50%以上。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

王华君、陈显帆，机械与军工行业证券分析师。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，本人承诺，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接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

港股：中联重科（01157.HK）、广船国际（0317.HK）、中国南车（1766.HK）、中航科工（2357.HK）等。

A 股：北方创业（600967.SH）、海特高新（002023.SZ）、潍柴重机（000880.SZ）、天奇股份（002009.SZ）、威海广泰（002111.SZ）、鼎汉技术（300011.SZ）、中鼎股份（000887.SZ）、中航电子（600372.SH）、洪都航空（600316.SH）、隆华节能（300263.SH）、南风股份（300004.SZ）、航空动力（600893.SH）、三一重工（600031.SH）、中联重科（000157.SZ）、中国南车（601766.SH）、中国重工（601989.SH）、上海机电（600835.SH）、中国卫星（600118.SH）、机器人（300024.SZ）、恒泰艾普（300257.SZ）、新天科技（300259.SZ）、林州重机（002534.SZ）等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

上海地区：何婷婷	021-20252612	hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐	0755-83453719	zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕	010-83571359	lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷	010-66568908	wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶	010-83571359	liusiyao@chinastock.com.cn