

综合类

推荐（维持）

王德安

S1060209080153
021-33830392
wangdean002@pingan.com.cn

余兵

S1060207120088
021-62078960
yubing@pingan.com.cn

天奇股份(002009)

汽车物流机械业务处于高景气期

事项:

近日我们调研了天奇股份，与公司高管就企业经营现状、未来规划等问题进行了交流。

平安观点:

公司目前有两大主业:物流机械产业、风电产业。2010年业绩主要由物流机械产业贡献，风电零部件产业产能布局准备完善，但由于行业原因暂未迎来收获期。

一、关于物流机械业务

公司物流机械业务又可细分为汽车物流设备、自动化储运系统和散料输送设备。天奇股份目前已在物流机械领域积累了丰富的技术储备和管理经验，其在汽车物流机械领域市场占有率 50%，是国内整车总装线物流机械总包商龙头。

1.1 汽车物流机械业务处于高景气期

汽车物流机械复苏滞后于整车销售约为 1 年半，而公司收入确认又再滞后约 9 个月，因此天奇股份该类业务业绩滞后整车旺销约 1 年半有余。据此推算，在本轮周期中，公司汽车物流机械业绩于 2010 年中开始逐步攀升（我们测算公司 2010 年单季度 EPS 依次为 0.05 元、0.09 元、0.09 元、0.16 元）。

国内整车销售景气周期 08 年底达到谷底，当时国内车厂投资暂停或中止较多，影响了天奇股份 09 年业绩（当年公司营业利润亏损 185 万，靠营业外收入取得微薄利润，EPS 为 0.009 元）。09 年下半年车市复苏，从 09 年第四季度开始天奇股份开始逐步中标车厂新增产能带来的合同。

2010 年公司业绩快报显示收入 11.15 亿元，净利润 8519 万元，EPS0.39 元，其中主要是汽车物流机械业务的贡献。

预计 2010 年公司汽车物流机械业务收入 6.5 亿，当年签订合同约 10 亿。从签订合同到完全确认收入需要 9 个月—1 年半的时间，期间按照工程进程确认收入。一般车厂新建厂房并通水通电后，公司就开始进场安装生产线。

天奇股份主要承包的是汽车总装线，一般汽车新产能投资，1 万台车的新增产能需要 1000 万生产线投入，其中总装线占比为 10%—20%。而喷涂油漆线对技术要求

较高，附加值也高，主要被外资占领。

目前公司在汽车物流市场占有率约 50%，主要竞争对手为外资，国内的竞争对手主要是承德和太原的两个厂商，但前者已经在本轮危机中退出了汽车物流业务，后者主要参与较小的生产线，基本不参与大线投标。汽车物流业务的技术壁垒主要体现在三点：1）柔性生产程度（例如可以共线生产多少车型，这方面外资做得较好）；2）系统集成能力；3）生产运行稳定情况。

汽车物流业务资产较轻，也不是资金密集型行业，项目利润率稳定，一般在合同签订时候就已经锁定，项目运行期间成本主要是人工。

客户资源和经验积累是汽车物流机械业务发展的主要依靠，例如美系车、日韩系车、欧系车之间的生产方式不一，对生产线要求、习惯都不一样，需要长时间积累。销售人员接单后，由技术人员设计并进场安装，制造方面外协件较多，因此产能弹性较大，目前物流机械这块业务有员工约 800 人。

近年公司“走出去”战略取得成功，2010 年福特在全球有 4 个项目，天奇股份承包了 3 个，只有一个泰国的项目由于当地政局动荡天奇主动放弃了承包。

关于一汽工装：长春天奇一汽工艺装备工程有限公司，原为中国第一汽车集团公司的全资子公司，09 年 4 月该公司实施国企改制，后天奇股份通过增资的方式取得该公司的控股权。一汽工装原有锻模、刀具、工艺装备等不同业务，后天奇按照业务类别不同将其分成各独立子公司运营，高管参股，自负盈亏。天奇最看重的是工装夹具这块，历史上，一汽工装在一汽集团中有着非常重要的历史地位，集团大部分领导都曾在其中任职过。一汽集团的物流机械业务基本由一汽工装接单，其自身承担部分物流机械业务，其余转给天奇股份完成。

1.2 自动化储运系统

主要是机场物流及零售商配送中心的输送及仓储业务，公司以广州白云机场物流系统为突破口取得一定进展（分包过 1 个价值约 5000 万的项目），借此储备了机场物流机械的技术和从业经验，当前正面临国内支线机场大投入的契机，公司 2011 年上半年有望获得民航局授予的关于机场货物分拣系统总包资格，兼具经验和资质后，有望在机场物流机械总包上取得突破。据了解，机场货物物流系统的分包项目利润率相当于汽车物流总包项目利润率，故机场物流总包业务利润率更为可观。如机场物流机械总包商 FKI 一年只做 1-2 个项目，一个总包合同为 4-5 亿。像无锡这样规模的机场，其货物分拣系统项目约有 4-5 千万金额。

历史上，天奇股份抓住了家电业、摩托车业、汽车业的投资黄金期，公司乐观预期未来在其它物流机械领域的拓展。

据《全国民用机场布局规划》，2020 年时民航机场总数将达到 244 个，新增 97 个（相对 2006 年）。2010 年民航总局计划新开工上海浦东等枢纽和干线机场及 20 多个支线机场的新建、改扩建工程，投资规模将达到 2500 亿元。这些新建及改扩建机场项目将带动机场物流机械需求增长。以一个中等机场的行李分检设备 2500—5000 万元计，保守估计仅国内中等机场行李分检系统将有 15—30 亿元左右的市场规模。

1.3 散料输送设备

港口码头的散料运输基本由各国有设计院垄断，由于长距离输送线每年更换，故该类业务空间较大，但利润率不高。

二、关于风电业务

天奇股份于 2006 年进军风电产业，公司风电业务定位于风电核心零部件的研发与生产，其风电机械零部件方面具有铸件、机加、叶片等产品的综合零部件配套能力，主要客户有上海电气等整机厂。

目前公司风电业务产业链布局完善、产能充足，但 2010 年仍未迎来收获期。近几年伴随着风电行业的兴起，风力发电设备生产厂家迅速增加并有产能过剩的势头，如风电铸件 08 年—09 年为暴利期，但现在这块价格已经很低了，2010 年公司该类业务大约收入为 3 亿元。公司铸件产能最多做到 5.5 万吨。

机加工：2010 年微利、投入大，折旧高，属于重资产行业。

竹叶片：技术储备，暂未贡献利润。

目前风电零部件价格已经到了谷底，不太可能更差，公司风电零部件定位高端，度过谷底后有望迎来复苏。

三、展望

由于物流机械复苏滞后于整车销售，收入确认又需要一段时间，因此**我们判断汽车物流机械 2011 年延续高增长态势，该类业务收入将至少同比增长 25%**，超预期的可能性较大，2012 年该类业务收入还将增长确定。

今后 3-5 年天奇股份物流机械业务依然主要围绕“车”做文章。

国内机动车保有量至今近 2 亿辆，车辆报废回收市场巨大，该类市场如果规范，相关生产线市场规模巨大，且国家政策鼓励再制造（如潍柴，已经在发动机再制造领域做得较好），据了解，该类生产线的利润率较高。

盈利预测与投资建议：我们暂维持对公司 2011 年盈利预测为 0.64 元，由于风电零部件业务近年处于谷底，该类业务向上弹性较大，因此未来 1-2 年公司业绩超预期的可能性较大。维持“推荐”评级。

研究员简介：

平安证券汽车行业研究团队上榜 2010 年“新财富”、“金牛奖”。

余兵：内燃机专业学士，经济管理专业硕士。工程师，经济师。10 年技术经济工作经验，7 年证券研究经历。现为平安证券综合研究所汽车行业首席分析师。

王德安：机械专业学士，产业经济学硕士。3 年汽车行业研究经验，现为平安证券研究所汽车行业分析师。

侯世霞：中南大学化学工程与工艺专业学士；兰州大学工商管理硕士。三年锂电正极材料研究经验。现为平安证券研究所汽车行业助理分析师。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257