



上市公司跟踪报告

机械制造—通用机械制造

增 持 下调

天马股份（002122）

2009 年 2 月 18 日

天马股份完成非公开发行股票 2500 万股

2009 年 02 月 17 日收盘价：64.33 元，6 个月目标价：60-69 元

机械行业分析师：龙华
longh@htsec.com
021-23219411

事件：

公司昨日公告完成非公开发行股票 2500 万股，发行价 47 元/股，比发行底价 43.85 元/股超出 7.18%。本次发行对象为 6 家机构投资者，募集资金总额 117500 万元，扣除发行费用 2704.48 万元，募集资金净额 114795.52 万元。自 2009 年 2 月 18 日起限售期为 12 个月，至 2010 年 2 月 18 日。

分析：

一、本次定向发行前后天马股份的股本和资产变化

本次发行完成后，公司的总资产和净资产有所增加。按本次发行募集资金净额 11.48 亿元，以 2008 年 9 月 30 日的财务报表数据为基准静态测算，发行完成后，公司的总资产增加到 62.51 亿元，增加比率为 22.49%；净资产增加到 34.05 亿元，增加比率为 50.87%，合并资产负债率由 55.78%下降到 45.54%。

表 1 本次定向发行前后天马股份的股本结构变化

股票类别	本次非公开发行前		本次非公开发行后	
	数量（万股）	比例（%）	数量（万股）	比例（%）
一、有限售条件股份	20400.00	75.00	22900.00	77.10
1、国家持股				
2、国有法人持股				
3、其他内资持股	20400.00	75.00	22900.00	77.10
其中：境内法人持股	13260.00	48.75	15760.00	53.06
境内自然人持股	7140.00	26.25	7140.00	24.04
4、外资持股				
其中：境外法人持股				
境外自然人持股				
二、无限售条件股份	6800.00	25.00	6800.00	22.90
1、人民币普通股	6800.00	25.00	6800.00	22.90
2、境内上市的外资股				
3、境外上市的外资股				
4、其他				
三、股份总数	27200.00	100.00	29700.00	100.00

资料来源：公司资料

二、募集资金项目分析

本次定向增发主要募集资金投向以下 2 个方向：

表 2 本次定向发行募集资金项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	项目总投资	固定资产投资	配套流动资金
项目 1	增资成都天马实施年产 1 万套精密风力发电机轴承技术改造项目	49800	41800	8000
	增资齐重数控实施高档重型数控机床产业化基地项目			
项目 2	项目所需资金合计	129800	106800	23000
项目 1	公司计划投入资金	44820	37620	7200
项目 2	公司计划投入资金	80000	65000	15000
	公司需投入的资金合计	124820	102620	22200

资料来源：公司资料

由于风电市场前景良好，我们估计增资成都天马实施年产 1 万套精密风力发电机轴承技术改造项目（项目达产后公司风机轴承产能将达到 1.2 万套）已进行了提前投入，从公司此前公布的 2009 年需交货的大额订单已超 10 亿元来看，我们预计公司在 2009 年产能即可达到 1 万套精密风电轴承。目前公司在风电偏航、变桨轴承方面的技术和产量已达到国内企业领先水平，并且在风机主轴轴承和变速箱轴承方面进行了密集的技术投入，我们认为在未来一段时间后公司会在风机主轴轴承和变速箱轴承方面获得突破。在市场需求未出现重大变化的情况下，我们预计 2009 年公司可完成 11700 套风机轴承的生产销售，销售收入 9.9 亿元；2010 年在进一步技改并挖掘产能的情况下，我们预计公司可达到 16700 套风机轴承的生产销售，销售收入 13.4 亿元。

增资齐重数控实施高档重型数控机床产业化基地项目，项目建成后形成年产高档重型数控机床 200 台的生产能力，项目具体产品方案如下：

表 3 增资齐重数控实施高档重型数控机床产业化基地项目概况

序号	项目名称	单位	新增产量
1	数控重型曲轴旋风切削加工中心	台	3
2	高档重型数控立车	台	80
3	高档重型数控卧车	台	20
4	数控立式加工中心	台	70
5	高效高精度数控立式铣齿机床	台	27
	合计	台	200

资料来源：公司资料

齐重数控项目总投资 8 亿元，建设期两年，公司预计第二年达产 48%（按价值量），第三年达产 100%。按公司所披露的达产时间推算，我们预计 2010 年齐重数控将实现新增销售收入 4.81 亿元，我们按 15% 所得税预测新增净利润约 7400 万元；2011 年齐重数控项目完全达产，预计实现年销售收入 10.02 亿元，新增利润总额 2.02 亿元，新增净利润约为 1.71 亿元。

下调天马股份盈利预测及投资评级为“增持”。我们对公司 2008-2010 年的盈利预测为 1.91 元、2.46 元和 3.15 元（2009 年和 2010 年以公司定向增发摊薄后总股本 2.97 亿股计）。由于天马股份历史上十分善于发掘行业机会、整合收购资产并快速体现效益，前瞻性强，具有高管溢价效应。目前公司即将实现风电轴承全套生产，重大设备多品种供应，上下游产业链打通。给予该公司 2009 年 24-28 倍市盈率，6 个月目标价为 60-69 元。目前公司股价已基本体现投资价值，下调投资评级为“增持”。

公司的盈利预测表（按公司定向增发已完成情景预测）:

表 4 天马股份合并盈利预测表

	2005	2006	2007	2008E	2009E	2010E
营业收入（万元）	58969.86	100729.12	133709.08	341069.04	436525.01	536083.22
通用轴承（万元）	43080.41	53520.91	63410.06	72921.57	80213.73	89839.38
铁路轴承（万元）	20006.51	47641.35	51512.11	48936.51	98717.95	134217.95
圆钢（万元）	1695.16	8017.72	11719.53	9375.63	51996.33	57195.96
风电轴承（万元）	0.00	0.00	1339.44	34957.26	9375.63	9375.63
特种轴承（万元）	0.00	0.00	2579.84	2192.86	5804.63	6965.56
其他/抵消（万元）	-5878.89	-8480.32	3148.09	7348.09	13148.09	13148.09
天马系营业收入（万元）	58903.20	100699.65	133709.08	175731.93	259256.36	310742.56
齐重数控机床营业收入（万元）	69636.19	96661.80	117927.40	165337.11	177268.66	225340.66
主营业务收入合计（万元）	58903.20	100699.65	133709.08	341069.04	436525.01	536083.22
其他业务收入（万元）	66.66	29.47	0.00	0.00	0.00	0.00
毛利率						
通用轴承（%）	29.22	31.66	37.66	32.01	33.22	33.22
铁路轴承（%）	28.28	32.12	33.85	32.64	51.18	50.67
圆钢（%）	5.99	0.72	1.10	1.10	31.33	31.33
风电轴承（%）	0.00	0.00	58.62	49.83	7.00	7.00
特种轴承（%）	0.00	0.00	51.12	51.12	48.57	48.57
其他/抵消（%）	-0.79	1.97	35.76	32.18	9.00	9.00
天马系毛利率（%）	31.23	31.92	33.41	34.33	37.85	38.94
齐重数控机床（%）	13.29	24.50	22.22	25.72	24.72	25.46
主营业务毛利率合计（%）	31.23	31.92	33.41	30.16	32.51	33.27
其他业务毛利率（%）	0.00	0.00	-31.71	0.00	0.00	0.00
收入增长率						
通用轴承（%）	22.93	24.23	18.48	15.00	10.00	12.00
铁路轴承（%）	167.15	138.13	8.12	-5.00	182.40	35.96
圆钢（%）	-20.17	372.98	46.17	-20.00	3.00	10.00
风电轴承（%）	0.00	0.00	0.00	2509.85	0.00	0.00
特种轴承（%）	0.00	0.00	0.00	-15.00	80.00	20.00
其他/抵消（%）	19.30	44.25	-137.12	0.00	0.00	0.00
齐重数控机床（%）	68.07	38.81	22.00	40.20	18.18	27.12
合计（%）	48.26	70.96	32.78	155.08	32.72	22.81
其他业务收入（%）	-15.16	-1.45	61.72	0.00	0.00	0.00
税费比率						
营业税率（%）	0.71	0.56	0.56	0.56	1.00	0.98
销售费用/销售收入(%)	2.44	2.29	3.14	2.99	2.83	2.78
管理费用/销售收入(%)	6.96	5.13	6.36	6.24	6.99	6.85
财务费用/销售收入(%)	1.82	1.31	0.33	0.43	1.10	1.10
所得税率（%）	18.23	11.15	14.14	15.00	15.00	15.00
母公司所有者净利润(万元)	9002.59	18906.60	25703.12	52060.36	72933.32	93665.19
完全摊薄每股收益（元）	0.33	0.70	0.94	1.91	2.46	3.15

资料来源：公司资料、海通证券研究所

相关报告:

天马股份_上市公司年报点评（增持，维持），“风电轴承和齐重数控将使 2008 年业绩倍增” 20080319

天马股份_上市公司调研简报（买入，上调），“地震影响及短期成本上升不改公司光明前途” 20080602

天马股份_上市公司跟踪报告（买入，维持），“宏观调控中的强者” 20080709

天马股份_上市公司季报点评（买入，维持），“受益风电产业，毛利率和现金流情况良好” 20081029

天马股份_上市公司跟踪报告（买入，维持），“天马股份投资者见面会纪要” 20081201

信息披露

分析师负责的股票研究范围

龙华：机械行业核心分析师

重点研究上市公司：中国南车、天马股份、华东数控、昆明机床、时代新材、晋西车轴、晋亿实业、东力传动、中铁二局。

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级,这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为:

公司评级

买入: 我们预计未来6个月内,个股相对大盘涨幅在15%以上;

增持: 我们预计未来6个月内,个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间;

中性: 我们预计未来6个月内,个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间;

减持: 我们预计未来6个月内,个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;

卖出: 我们预计未来6个月内,个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持: 我们预计未来6个月内,行业整体回报高于市场整体水平5%以上;

中性: 我们预计未来6个月内,行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间;

减持: 我们预计未来6个月内,行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料,海通证券研究所力求准确可靠,但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证,据此投资,责任自负。本报告不构成个人投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通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。本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所授权许可,任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。