

天马股份（002122）：高成长带来高送配

增持（维持）

机械

当前股价：57.90 元

报告日期：2009 年 3 月 3 日

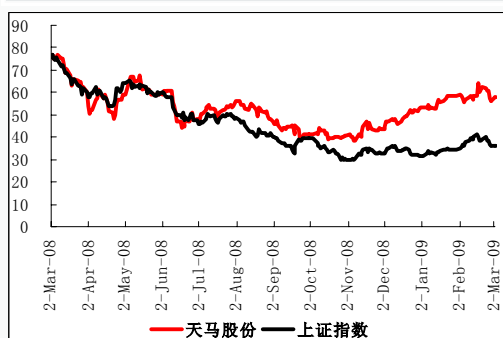
主要财务指标（单位：百万元）

	2007	2008	2009E	2010E
营业收入	1,337	3,175	4,307	5,259
(+/-)	32.66%	137.49%	35.65%	22.10%
营业利润	301	606	981	1,205
(+/-)	31.75%	101.54%	61.95%	22.79%
归属于母公司 的净利润	257	518	830	1,018
(+/-)	34.74%	101.38%	60.27%	22.76%
每股收益（元）	0.87	1.74	2.79	3.43
市盈率（倍）	74	37	23	19

公司基本情况（2008 年 12 月 31 日止）

总股本/已流通股（万股）	27,200/6,800
流通市值（亿元）	43.74
每股净资产（元）	7.69
资产负债率（%）	54.93

股价表现（最近一年）



天相机械研究组

郭敏（执笔）

010-66045637 zhouf@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2008 年报显示，公司全年实现营业收入 31.75 亿元，同比增长 137.49%；实现营业利润 6.06 亿元，同比增长 101.54%；归属于母公司净利润 5.18 亿元，同比增长 101.38%；全面摊薄每股收益为 1.74 元。分配预案为每 10 股转增 10 股并派现 1.00 元（含税）。
- **主营业务稳速增长。**公司目前收入主要来源于轴承和机床两项业务，收入占比分别为 51% 和 44%。08 年公司未对轴承产品进行细分，综合来看，轴承产品实现营业收入 16.18 亿元，同比增长 36.13%，产品毛利率为 40.96%，同比提高 4.42 个百分点，我们认为风电轴承产品全面开始贡献利润是公司毛利率大幅提升的主要原因，同时公司对产品结构的积极调整以及不断的进行工艺创新，提高材料利用率，也在很大程度上消化 08 年上半年原材料价格上涨等因素带来的不利影响。做为 08 年新纳入进来的机床产品，08 年实现营业收入 14.12 亿元，我们粗略判断收入增速在 17% 左右，产品毛利率为 19.4%，对比同类机床企业，公司机床产品盈利能力有待加强，但齐重自天马控股以来，盈利能力已得到了明显改善，净利率从 08 年中期的 9.35% 提升到目前的 12.49%。
- **齐重并表等因素致产品综合毛利率有所下降，期间费用率有所上升。**08 年，齐重数控开始纳入公司合并范围，由于机床产品毛利率尚处于较低水平，对公司整体的毛利率形成了拖累，报告期内公司产品综合毛利率为 30.95%，同比下降 2.47 个百分点；同时，公司三项期间费用较同期均有所增加，报告期内期间费用率为 11.2%，同比提高 1.32 个百分点。主要原因是齐重并表及公司为风电轴承及高档数控机床产业化基地建设进行投入增加了银行贷款。
- **风电轴承大额订单在手，09 年业绩可期。**08 年公司与东方汽轮机、中船重工、金风科技等三家公司签订合计金额为 10.42 亿元的风电轴承订单。上述合同的执行期从 08 年 11 月至 09 年 12 月底；并且公司亦与丹麦 Vesta 和荷兰 EWT 等国际风电设备公司建立了良好的合作关系，我们认为多项且具有持续性的订单将保障公司在风电领域的长远发展。
- **盈利预测与评级。**我们认为公司产品定位高端，能源、铁路、航空等多个领域的发展将为公司带来发展机遇，我们看好公司未来的发展，预计公司 09 年、10 年 EPS 分别为

2. 79元和3. 43元，对应09年的动态市盈率为23倍，考虑到公司具有良好的成长性，维持对公司“增持”评级。

图表 1：天马股份盈利预测

单位：万元	2007	2008	2009E	2010E
营业收入	133,709	317,539	430,730	525,925
增长率(%)	32.66%	137.49%	35.65%	22.10%
减：营业成本	89,034	219,272	281,310	342,864
综合毛利率(%)	33.41%	30.95%	34.69%	34.81%
营业税金及附加	745	1,860	2,584	3,156
销售费用	4,202	10,392	14,214	17,356
管理费用	8,510	22,137	30,151	36,815
财务费用	443	2,895	3,877	4,733
期间费用率	9.84%	11.16%	11.20%	11.20%
投资收益	5	6	5	5
营业利润	30,057	60,575	98,102	120,463
增长率(%)	31.75%	101.54%	61.95%	22.79%
加：营业外收入	1,957	5,528	7,753	9,467
减：营业外支出	167	1,443	2,154	2,630
利润总额	31,846	64,660	103,701	127,300
减：所得税费用	4,504	4,914	8,296	10,184
净利润	27,342	59,746	95,405	117,116
归属母公司所有者的净利润	25,703	51,762	82,961	101,840
增长率(%)	34.74%	101.38%	60.27%	22.76%
少数股东损益	1,639	7,984	12,444	15,276
基本每股收益	0.87	1.74	2.79	3.43

资料来源：天相投资分析系统

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯地址：北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室

电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140

北京新盛地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层

电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100140

北京德胜园地址：北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层

电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088

上海天相地址：上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座

电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120

深圳天相地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦 2808 室

电话：0755-83234800 传真：0755-82722762 邮编：518041

山东天相地址：济南市舜耕路 28 号舜花园小区朝 3C

电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250014