

增 持 维持
时代新材（600458）

2009 年 7 月 1 日

公司高铁订单将逐步放出

机械及公用事业行业分析师：龙华

longh@htsec.com

021-23219411

机械行业助理分析师：舒灏

shuh@htsec.com

021-23219171

时代新材公告公司于 2009 年 6 月 26 日收到厦深铁路广东有限公司发出的中标通知书，厦深铁路广东段站前工程部管物资采购招标工作已经结束，经评标委员会评审推荐并经该公司确认，公司被确定为第 C02 包件（桥梁支座）中标人，该项目中标金额为 1.19 亿元。

点评：

对桥梁支座订单的跟踪分析

根据我们对铁路轨道配件各次招标的跟踪，时代新材本次公告的中标项目系 2009 年 3 月 19 日即开始公告，4 月 21 日投标结束的招标编号为 JW2009-005 项目。在这次招标中共有 6 项桥梁支座项目招标，合计招标 34645 个桥梁支座，时代新材所中包件中桥梁支座为 6185 个，平均单价为 1.92 万元/个。具体情况如下：

表 1 JW2009-005 招标项目中桥梁支座包件分析

包号	项目	招标人名称	桥梁支座（个）	中标单价（万元/个）	中标金额（万元）	中标单位
C01	京沪高速铁路济南西站及相关工程	济南铁路局	3224			
C02	厦深铁路（广东段）工程	厦深铁路广东有限公司	6185	1.92	11887.68	时代新材
C03	厦深铁路（广东段）工程	厦深铁路广东有限公司	7328			
C04	广珠铁路站前工程	广珠铁路有限责任公司	12636			
C05	新建成都枢纽成昆铁路货车外绕线工程	成都铁路局	4480			
	新建喀什至和田铁路	乌鲁木齐铁路局	340			
C06	广珠铁路站前工程	广珠铁路有限责任公司	452			
合计			34645			

资料来源：公司资料、海通证券研究所

我们发现从 2007 年 10 月厦深铁路（广东段）工程开始施工招标到桥梁支座正式确认中标历时约 1 年半，且桥梁支座投标结束到确认中标也经历了 2 个月以上。目前排在 JW2009-005 项目之后还有 JW2009-006 招标项目，含 6 个桥梁支座包件，需招 5.15 万个桥梁支座；JW2009-008 招标项目含 8 个桥梁支座包件，需招 4.77 万个桥梁支座；JW2009-013 招标项目含 6 个桥梁支座包件，需招 3.38 万个桥梁支座；JW2009-015 招标项目含 3 个桥梁支座包件，需招 1.27 万个桥梁支座。另外，铁路道岔的多项招标亦正在进行中。目前市场铁路轨道配件招标需求旺盛，可以预期公司后续将有望继续签订桥梁支座订单。

桥梁支座中标单价似有提高。2007 年初各次公告的桥梁支座的单价在 1.5-1.6 万元/个上下，2007 年底招标的哈大铁路中标的桥梁支座的平均单价约在 1 万元/个，至 2008 年 8 月时代新材中标的京沪高铁桥梁支座平均单价仅为 0.76 万元/个左右；而本次厦深铁路，时代新材的中标单价计算为 1.92 万元/个。虽然各次桥梁支座的技术参数并不相同，各次单价不具完全同比性，但是我们从价格大致趋向上初步判断桥梁支座产品在历经了 2008 年前后激烈竞争之后，价格已回归理性，我们预计时代新材在该产品方面的赢利能力将有较明显恢复。

截至 2009 年初,时代新材在手的桥梁支座的订单为 3 亿元左右,本次新获桥梁支座订单(预计将于 2009 年底前交货)使得公司今年累计需交付的桥梁支座应已达到 4 亿元以上。

道岔弹性铁垫板近期有望赢得大额订单

2009 年 1-6 月我国铁道部前后推出了 15 次轨道配件招标,其中部分涉及到道岔、桥梁支座和铁路扣件。由于 4 月 21 日已投标结束的招标至目前才正式确认中标,因此我们推测随后的 4 次招标的中标情况也需逐步确认。6 月 15 日-17 日已有部分招标项目拟定的中标公司开始网上公示。时代新材与中铁宝桥、中铁山桥和中铁轨道系统集团合作应标道岔项目,与时代新材合作的总成公司已名列拟中标单位,我们预期时代新材也将获得相应的高铁道岔弹性铁垫板订单。

表 2 2009 年迄今已开始招标的部分高铁配件统计

	桥梁支座(个)	道岔(组)	钢轨扣配件(套)	桥梁支座(亿元)	道岔弹性铁垫板(亿元)	钢轨扣配件(亿元)
1 月	2944			0.35		
2 月	105996	534	2785523	12.72	1.07	2.61
3 月	34645	408	2514710	4.16	0.82	2.35
4 月	51534	1413	4291844	6.18	2.83	4.02
5 月	47669	2693	17109209	5.72	5.39	34.99
6 月	33818	795	6454107	4.06	1.59	6.04
7 月	12656	429	2636781	1.52	0.86	2.47
合计	289262	6272	35792174	34.71	12.54	52.48

资料来源:铁道部工程交易中心、海通证券研究所

中铁宝桥、中铁山桥和中铁轨道系统集团是目前我国国内可生产的高铁道岔仅有的三家企业,他们生产的高铁道岔的关键部件——弹性铁垫板均由时代新材独家供货,国产高铁道岔正逐步替代进口道岔,估计目前已逐步达到 40-50%的市场占有率。若这些国内企业获得订单,则时代新材必然获得其中重要配件道岔弹性铁垫板的生产份额。我们分析 4、5、6、7 月的招标项目尚未公布中标结果,且 4-5 月份道岔弹性铁垫板招标数量较大,根据目前公示情况,中铁宝桥、中铁山桥和中铁轨道已成为了 5 月 JW2009-008 招标中 D01-D03 和 D08-D19 号包的拟中标公司,保守按每组道岔弹性铁垫板 20 万元计算,时代新材应至少可中标道岔弹性铁垫板约 3.6 亿元,预计今后将逐步确认。

我们认为公司经历了最近 2-3 年的发展,各项经营能力和产品开发成熟度都达到较好状态,未来 2-3 年将是公司利润增长最为迅速的年度。我们预测公司 2009 年半年报净利润为 4900 万元,按目前总股本计算 EPS 为 0.24 元。预计时代新材 2009-2011 年营业收入从 2008 年的 10.46 亿元增加到 2011 年的 24 亿元,假设定向增发成功,公司总股本增加到 2.64 亿股后,每股收益将分别为 0.37 元、0.53 元和 0.79 元,维持评级为“增持”,按 2010 年 30-34 倍市盈率计算,目标价为 16-18 元,关注事件驱动可能带来的投资机会。

盈利预测

表 3 主要产品的分项收入及盈利预测

	2007	2008	2009H1	2009H2	2009E	2010E	2011E
营业收入(万元)	71274.91	104581.34	72835.85	82595.27	155431.13	198843.67	240214.54
高分子减振降噪弹性元件(万元)	43038.25	12067.79	7066.34	8650.83	15717.18	20590.78	28827.09
高分子复合材料(万元)	7001.30	10491.98	7879.50	8383.07	16262.57	26801.96	38922.25
电磁线(万元)	14566.00	20949.62	12875.19	17312.62	30187.81	36225.37	40620.42
特种涂料及新型绝缘材料(万元)	6669.36	5927.45	6965.76	7103.60	14069.36	16883.23	20259.88
房地产(万元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其它(万元)	0.00	3652.18	0.00	3286.96	3286.96	2958.27	2662.44
其他业务收入(万元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业毛利率(%)	25.05	25.77	26.26	25.42	25.81	25.67	26.22
高分子减振降噪弹性元件(%)	33.58	34.26	31.17	32.35	31.77	30.91	31.44
高分子复合材料(%)	18.60	18.11	23.00	27.00	25.06	25.00	25.00
电磁线(%)	5.59	7.52	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00
特种涂料及新型绝缘材料(%)	19.29	29.19	30.00	30.00	30.00	31.00	31.00
房地产(%)		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他(%)		-0.72	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
主营业务税率(%)	0.46	0.61	0.61	0.61	0.61	0.61	0.61
营业费用/营收(%)	6.29	6.02	5.81	5.93	5.87	5.87	5.87
管理费用/营收(%)	10.77	11.76	9.81	11.04	10.46	10.29	10.02
所得税率(%)	5.60	3.02	12.00	5.00	8.64	15.00	15.00
少数股东损益/净利润(%)	0.53	0.72	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
销售净利率(%)	4.89	4.52	6.73	5.93	6.30	7.05	8.65
净资产收益率(%)	8.59	10.54			17.94	20.42	23.24
净利润增长率(%)	46.63	35.53	59.02	198.72	107.50	43.02	48.28
净利润(万元)	3484.35	5814.87	2927.77	7907.40	10644.39	11972.24	18738.53
定向增发前 EPS(元)	0.17	0.23	0.24	0.19	0.37	0.53	0.79
定向增发后 EPS(元)	0.17	0.23	0.24	0.24	0.48	0.69	1.02

资料来源: 公司资料、海通证券研究所预估

相关报告:

时代新材_上市公司信息点评(增持, 维持), “公司定向增发 6000 万股, 未来 2-3 年业绩增长迅速” 20090612

时代新材_上市公司年报点评(增持, 维持), “融资需求将带动 2009 年利润释放” 20090421

时代新材_上市公司调研简报(增持, 维持), “经济降温时的避风港” 20080717

时代新材_上市公司调研报告(增持, 首次), “反调控高铁需求稳, 新产品技术率先行” 20080521

信息披露

分析师负责的股票研究范围

龙华：机械及公用事业行业核心分析师

重点研究上市公司：中国南车、华东数控、昆明机床、天马股份、时代新材、晋西车轴、东力传动、国投电力。

舒灏：机械行业助理研究员

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。