

湘财证券研究所

机械研究小组

刘金铎

Tel: 021-68634510-8193

E-Mail: ljb2861@xcsc.com

仇华

Tel: 021-68634510-8227

E-mail: qh3062@xcsc.com

近 1 年股价与大盘走势比较:



事件

天马股份（002122）8月3日公布2010年上半年业绩报告，2010年上半年营业收入为16.25亿元，同比增长4.59%；净利润2.74亿元，较上年同期增长11.29%。基本每股收益为0.23元，同比略增4.55%。

点评：

- ❑ **轴承业务继续增长，但毛利率下降。**公司主营轴承业务以及机床业务。轴承业务分为：风电轴承业务和通用轴承业务。2010年以来，虽然我国风电投资进一步增加，但随着公司以及瓦轴、洛轴大规模产能扩张的完成，风电轴承市场进入量升价跌阶段；通用轴承业务主要受国内投资的影响，2010年上半年继续增长。轴承业务2010年上半年总体增长了20.05%，但毛利率同比下降5.32个百分点至40.25%。
- ❑ **机床业务毛利率持续提升，但主营收入下滑。**公司2009年对机床产品进行结构性调整，产品重心转移到重大、数控型机床，并对齐重数控加强管理，导致2010年上半年公司机床业务毛利率达24.87%，上升了3.85%。但由于外销收入的下降，机床主营收入下滑了14.94%。不过，公司募投项目高档重型数控机床产业化基地2010年6月已达预定可使用状态，预期有助于下半年机床销售收入的上升。
- ❑ **盈利预测。**我们认为，公司下半年机床产品主营收入有望小幅提升，而公司整体毛利率能够保持相对稳定。我们预期公司10年、11年、12年的EPS分别为0.49元、0.57元、0.64元。以8月2日11.40元价格计算，对应PE分别为23.26X/20X/17.81X。我们给予“中性”评级。

投资风险。主要原材料价格波动影响业绩。

财务和估值数据摘要						
单位:百万元	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	1337.09	3175.39	3261.88	3588.06	4018.63	4420.50
增长率(%)	32.66%	137.49%	2.72%	10.00%	12.00%	10.00%
归属母公司股东净利润	257.03	517.62	553.72	583.88	673.16	755.10
增长率(%)	34.74%	101.38%	6.98%	5.45%	15.29%	12.17%
每股收益(EPS)	0.216	0.436	0.466	0.491	0.567	0.636
每股股利(DPS)	0.000	0.000	0.025	0.009	0.010	0.011
每股经营现金流	-0.047	0.036	-0.081	1.851	-0.366	1.980
销售毛利率	33.41%	30.95%	30.47%	30.47%	30.47%	30.47%
销售净利率	20.45%	18.82%	18.31%	17.55%	18.07%	18.43%
净资产收益率(ROE)	16.04%	24.74%	14.65%	13.42%	13.43%	13.12%
投入资本回报率(ROIC)	48.12%	36.52%	19.45%	14.27%	25.11%	19.62%
市盈率(P/E)	52.69	26.16	24.46	23.20	20.12	17.94
市净率(P/B)	8.45	6.47	3.58	3.11	2.70	2.35
股息率(分红/股价)	0.000	0.000	0.002	0.001	0.001	0.001

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。