

湘财证券研究所

机械研究小组

刘金铎

Tel: 021-68634510-8370

E-Mail: ljb2861@xcsc.com

仇华

Tel: 021-68634510-8227

E-mail: qh3062@xcsc.com

事件

近日，我们对天马股份（601002）进行了调研，与公司高管进行深入交流，并参观了公司生产现场。

调研要点如下：

- **公司主营各类轴承，是我国主要轴承制造企业之一。**我国轴承行业集中度不高，目前销量居前的有：瓦轴、洛轴、以及天马等，天马已进入国内轴承领域第一梯队。而公司上市后收购的齐齐哈尔数控机床公司，目前经营状况稳定，订单饱和。公司收购的贵州虹山轴承厂，主营航空航天用特种轴承，毛利率 50%以上，2010 年收入预期能够达 5-6000 万元。
- **公司前期定向增发募投项目成都 2.5MW 风电用轴承项目，有望成为公司日后收益重要增长点。**公司目前拥有 7 个生产基地，分别在杭州、德清、北京、贵州、成都（两个）以及生产机床的齐齐哈尔。其中，成都的两个基地，一主要生产铁路用轴承，另一主要运作上半年定向增发募投的风电轴承项目。公司 2.5MW 风电用轴承预期 2011 年投产，2012 年完全达产，预期对公司 2011 年、2012 年收益有显著提升作用。
- **重载货车的发展将是公司潜在的重要机遇。**公司目前的铁路轴承主要为 160 公里时速以下的货车以及低速机车配套，160 公里以上的高铁目前主要依赖进口。而我国 160 公里时速以下货用铁路轴承招商主要在瓦轴、洛轴、天马以及晋西车轴等 6 家公司间进行，而天马更是 6 家公司中技术质量最好的公司之一。我们认为，随着我国重载货车规范的逐渐出台，公司有望成为重载货车国产率要求的收益者。
- **公司正在打造德清基地，该基地有望为公司进入海工等新兴装备制造业领域提供支持。**公司在建的德清基地有近千

亩土地，且该基地建设是公司管理层目前主要工作。公司有计划在该基地投资海工等高新技术领域产品，公司将随我国十二五规划的出台，选择前景广阔产品投资，而成为公司数年后重要利润增长点。

□ **盈利预测。**我们认为，公司主营轴承行业是我国目前重点支持产业，且公司也在不断寻求进一步突破机会，公司有望成为我国制造业产业升级的重要收益者，数年内业绩保持稳定增长。我们预测公司 2010-2012 年预测 EPS 为 0.58 元、0.73 元和 0.96 元，PE 为 22.6 倍、17.9 倍和 13.7 倍，我们首次给与“增持”评级，目标价 18.25 元。

□ **投资风险。**钢铁价格大幅波动。

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	3914.25	4931.96	6460.86
增长率(%)	32.66%	137.49%	2.72%	20.00%	26.00%	31.00%
归属母公司股东净利润	257.03	517.62	553.72	689.23	870.63	1148.87
增长率(%)	34.74%	101.38%	6.98%	24.47%	26.32%	31.96%
每股收益(EPS)	0.216	0.436	0.466	0.580	0.733	0.967
每股股利(DPS)	0.000	0.000	0.025	0.010	0.013	0.017
每股经营现金流	-0.047	0.036	-0.081	1.839	-0.361	1.987
销售毛利率	33.41%	30.95%	30.47%	32.20%	31.80%	31.80%
销售净利率	20.45%	18.82%	18.31%	19.00%	19.04%	19.18%
净资产收益率(ROE)	16.04%	24.74%	14.65%	15.47%	16.39%	17.84%
投入资本回报率(ROIC)	40.78%	32.51%	16.89%	16.89%	31.35%	28.06%
市盈率(P/E)	60.69	30.14	28.17	22.63	17.92	13.58
市净率(P/B)	9.74	7.45	4.13	3.50	2.94	2.42
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。