

湘财证券研究所

机械行业小组

刘金钵 分析师

执业编号：S0500511010005

E-mail: ljb2861@xcsc.com

联系人：仇华

Tel: 021-68634518-8227

E-mail: qh3062@xcsc.com

天马股份（601002）3月18日公布2010年报，实现营业总收入35.8亿元，每股收益0.55元，略低于我们此前预期的0.58元/股。

我们作如下点评：

一、公司2010年业绩增长低于预期，主要受机床业务下滑影响。公司2010年机床业务收入146,569.84万元，同比下滑8.01%，影响了公司整体业务的增长。不过，机床业务相应毛利率为26.16%，同比增长了4.42个百分点，有效保障公司净利润的增长。公司2010年整体毛利率31.82%，同比略增1.60%。

分地区来看，国内市场增长10.94%，而境外营业收入同比增加39.89%，主要受全球经济缓慢复苏，出口增加影响。但相应收入比重较低，对整体业绩影响有限。

二、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。

三、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商主要是瓦轴、洛轴、天马以

及晋西车轴等 6 家公司，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。

四、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。

五、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 2011-2012 年预测 EPS 为 0.80 元、1.03 元，目前 PE 为 20X 和 16X，处于适当水平，我们维持“增持”评级，目标价 20.22 元。

六、投资风险。钢铁价格大幅波动，影响公司未来业绩。

财务和估值数据摘要

单位:百万元	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	3175.39	3261.88	3582.88	4621.92	5777.40	6932.88
增长率(%)	137.49%	2.72%	9.84%	29.00%	25.00%	20.00%
归属母公司股东净利润	517.62	553.72	658.38	961.11	1230.02	1498.30
增长率(%)	101.38%	6.98%	18.90%	45.98%	27.98%	21.81%
每股收益(EPS)	0.436	0.466	0.554	0.809	1.035	1.261
每股股利(DPS)	0.000	0.025	0.000	0.014	0.019	0.023
每股经营现金流	0.036	-0.081	0.307	1.728	-0.495	2.170
销售毛利率	30.95%	30.47%	32.17%	32.50%	32.70%	32.80%
销售净利率	18.82%	18.31%	19.55%	22.13%	22.65%	23.00%
净资产收益率(ROE)	24.74%	14.65%	14.94%	17.96%	18.75%	18.66%
投入资本回报率(ROIC)	32.51%	16.89%	14.70%	20.69%	33.03%	26.81%
市盈率(P/E)	38.67	36.15	30.40	20.83	16.27	13.36
市净率(P/B)	9.57	5.30	4.54	3.74	3.05	2.49
股息率(分红/股价)	0.000	0.001	0.000	0.001	0.001	0.001

分析师声明:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

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。