

通用轴承中流砥柱 铁路、机床有望超预期

投资要点:

- 通用轴承保持快速增长，成为公司中流砥柱

通用轴承是公司轴承业务中最大的板块，2010 年营业收入在 9 亿元以上。通用轴承下游需求广阔，面向船舶、工程机械、电机、机床、汽车、农机、港机、冶金矿山机械、石油机械等行业，总体需求增长十分稳健。受益于工程机械等下游拉动和轴承产品售价小幅提升，预计 2011 年通用轴承可超过 12 亿元，同比增长 30% 以上。

- 铁路货车招标情况较好，铁路轴承有望好于 4 月预期

4 月份调研时我们根据公司当时情况认为 2011 年公司铁路轴承有望增长 10% 左右。根据我们目前了解的情况，铁道部 2011 年铁路货车招标次数有望明显增长，招标总量预计将提高到 5 万辆以上，与前几年相比增长明显。预计公司 2011 年铁路轴承营业收入有望超过 4 亿元，净利润增长在 20% 左右。

- 机床产品结构不断优化，业绩增长有望超预期

金融危机后国内重型机床需求增速明显放缓，我们原先预计 2011 年公司重型车床业务增长将十分有限。目前公司大力研制为大型环形件相配套的数控立式磨床、数控滚齿机、数控磨齿机等新产品，2010 年新产品业务已超 1 亿元。我们认为随着产品结构的优化和管理水平的提升，预计 2011 年机床营业收入可达 16 亿元，增长 10% 左右；预计毛利率在 27% 以上，净利润有望增长 20% 左右。

- 风电轴承需求有所放缓，毛利率下降趋势逐步趋稳

鉴于风电并网困难等多重因素考虑，我们预计 2011 年我国新增风电装机容量增速预计将比 2010 年大幅下滑。公司在风电偏航、变桨轴承领域面临激烈的市场竞争，考虑到今年 2.5MW 的偏航变桨轴承可以实现批量生产，我们预计 2011 年公司风电轴承营业收入仍可接近 7 亿元，预计风电轴承毛利率将稳定在 38% 左右。

- 德清基地“再造一个新天马”，是公司未来发展最大亮点

德清重工基地主要生产为重型装备配套的大型环形件，面向造船、风电、海洋工程、轨道交通等领域，计划 2013 年基本建成。我们预计实际建设可能更快，2012 年即可形成部分业绩。

- 继续推进并购投资，外延扩张值得期待

公司在年报中明确指出要“继续推进并购投资”，我们认为公司将采取外延式增长和内生式增长并重措施，外延扩张值得期待。

- 合理估值区间为 16-18 元

我们预计公司 2011-2013 年 EPS 为 0.65 元、0.81 元、1.05 元，对应当前股价市盈率分别为 19 倍、15 倍、12 倍。我们认为，公司合理估值区间为 16-18 元，给予“推荐”评级。

天马股份 (002122.SZ)

推荐 调高评级

合理估值区间 16-18 元

分析师

分析师：鞠厚林

☎：(8610) 6656 8946

✉：juhoulin@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130207091557

联系人：王华君

☎：(8610) 6656 8477

✉：wanghuajun@chinastock.com.cn

市场数据 时间 2011. 05.27

A 股收盘价(元)	12.21
A 股一年内最高价(元)	19.20
A 股一年内最低价(元)	8.70
上证指数	2709.95
市净率	3.24
总股本(万股)	118800.00
实际流通 A 股(万股)	102208.80
限售的流通 A 股(万股)	16591.20
流通 A 股市值(亿元)	124.80

相关研究

轴承销售低潮结束 机床面临产品结构转型

09-12-09

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

鞠厚林，机械与军工行业证券分析师。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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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接受到任何形式的补偿。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100033

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908