



上市公司跟踪报告

证券研究报告
机械工业—通用机械

买入 维持

天马股份（002122）

2011 年 07 月 27 日

被高铁错杀的稳健增长轴承龙头

机械行业首席分析师：龙华
SAC 执业证书编号：S0850207120499
longh@htsec.com
021-23219411
联系人：何继红
hejh@htsec.com
021-23219674
联系人：熊哲颖
xzy5559@htsec.com
021-23219407

7 月 23 日中国首次高铁特大追尾事故引发了广大民众和投资者对铁路运营安全以及未来铁路建设速度和总量的担忧，25-26 日全市场主营业务有关铁路的个股均出现下跌，部分个股出现跌停，并带动整体大盘大幅下挫。相关个股下跌情况收集如下：

表 1 中国高铁产业链部分相关上市公司详情

代码	名称	高铁相关业务范围	25 日 跌幅(%)	企业所属 地区	7 月 25 日 收盘价(元)	7 月 26 日 收盘价(元)	2011 EPS 预(元)	2011PE 25 日(倍)	2011PE 26 日(倍)
002122.SZ	天马股份	铁路轴承	-10	浙江	11.12	10.84	0.65	17.11	16.68
601002.SH	晋亿实业	高铁紧固扣件	-10	浙江	16.65	15.94	0.46	36.09	34.55
600458.SH	时代新材	桥梁橡胶支座、减 震降噪弹性元件	-10	湖南	18.9	18.85	0.66	28.64	28.56
300011.SZ	鼎汉技术	轨道交通智能电源 系统	-10	北京	23.75	23.05	0.80	29.62	28.74
000920.SZ	南方汇通	铁路机车车辆维修	-9.97	贵州	11.02	10.8	0.20	55.10	54.00
601299.SH	中国北车	动车组、城轨地铁 车辆	-9.69	北京	5.87	5.63	0.40	14.68	14.08
300001.SZ	特锐德	箱式变电站	-8.92	山东	20.73	20.28	0.78	26.67	26.09
601766.SH	中国南车	动车组、城轨地铁 车辆	-8.9	北京	6.04	5.82	0.36	16.78	16.17
600169.SH	太原重工	轴承、火车轮	-8.86	山西	9.05	8.81	0.52	17.35	16.89
002248.SZ	华东数控	机床	-8.14	山东	15.34	15.11	0.61	24.97	24.59
002282.SZ	博深工具	刹车片（取得专利 尚未投产）	-8.06	河北	14.48	14.77	0.45	32.40	33.05
600580.SH	卧龙电气	牵引变压器	-6.98	浙江	8	8.06	0.48	16.65	16.77
600100.SH	同方股份	客运服务系统	-6.83	北京	10.37	10.26	0.40	25.85	25.57
002161.SZ	远望谷	通信信号系统	-5.93	广东	21.1	21.05	0.46	45.82	45.71
601186.SH	中国铁建	轨道系列化产品的 生产制造	-5.91	北京	5.41	5.36	0.74	7.36	7.29
002271.SZ	东方雨虹	防水卷材和防水涂 料	-5.75	北京	15.56	15.4	0.57	27.43	27.15
601390.SH	中国中铁	铁路铺轨工程	-5.71	北京	3.63	3.59	0.46	7.93	7.85
300041.SZ	回天胶业	高铁粘合剂	-5.46	湖北	31.51	31.98	1.14	27.76	28.17
600528.SH	中铁二局	桥梁施工、地下工 程施工和轨道施工	-5.14	四川	7.93	7.86	0.91	8.74	8.67
002152.SZ	广电运通	AFC（自动售票检 票系统）	-5.05	广东	31.19	31.32	1.43	21.74	21.83
000708.SZ	大冶特钢	轴承钢	-4.85	湖北	14.9	14.97	1.44	10.32	10.37

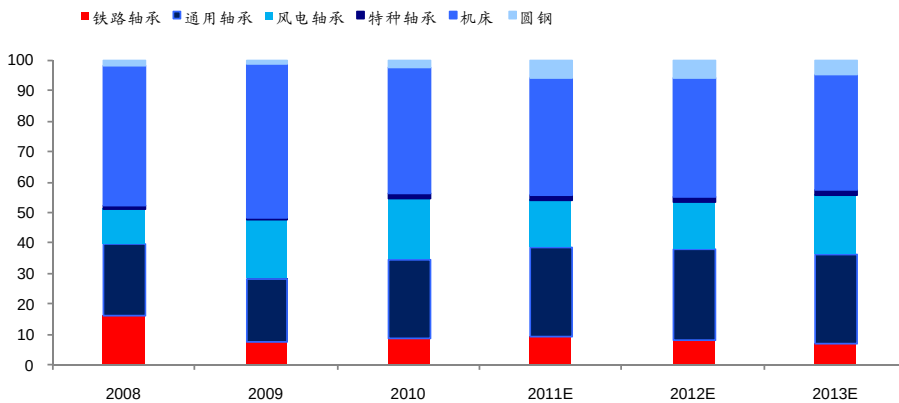
002480.SZ	新筑股份	橡胶支架	-4.74	四川	25.72	25.5	0.80	32.21	31.93
300082.SZ	奥克股份	高铁聚羧酸减水剂	-4.33	辽宁	27.59	27.74	1.33	20.79	20.90
600820.SH	隧道股份	高铁隧道施工	-4.18	上海	10.09	10.09	0.83	12.14	12.14
600973.SH	宝胜股份	铁路电缆	-3.9	江苏	15.53	15.39			
600808.SH	马钢股份	火车轮	-3.23	安徽	3.3	3.3	0.21	15.57	15.57
000887.SZ	中鼎股份	减震橡胶	-2.91	安徽	12.36	12.17	0.68	18.26	17.98
002376.SZ	新北洋	中国铁路系统最大的客票打印机供应商	-2.73	山东	18.89	18.25	0.57	32.98	31.86
600967.SH	北方创业	整车车厢	-2.28	河北	19.28	19.49	0.66	29.21	29.53
300044.SZ	赛为智能	综合监控系统	-2.04	广东	19.16	19.19			
01115.HK	西藏 5100	为高铁提供瓶装矿泉水	-0.25						
600495.SH	晋西车轴	空心轴		山西	15.89	14.3	0.23	69.18	62.255
002296.SZ	辉煌科技	铁路信号微机检测系统	停牌	河南	26	26	0.749	34.7	34.699
300213.SZ	佳讯飞鸿	调度通信系统的提供商	停牌	北京	19.22	18.36	0.783	24.56	23.457
300150.SZ	世纪瑞尔	综合监控系统	停牌	北京	30.18	27.16	0.867	34.79	31.312

资料来源：WIND，海通证券研究所

7月25日大量与铁路相关的个股跌停或出现深跌。其中有个别上市公司如天马股份和太原重工与高铁并无关联，仅为货车供应配件。

1) 虽然天马股份主营业务中包含铁路轴承，但此项业务与高铁并无关联。首先公司主营的铁路轴承为货车轴承而非高速动车组轴承；其次天马股份仅约 10% 的收入来自于货车轴承，今年该领域增长明显，与本次高铁追尾无关；因此我们认为天马股份的过度下跌属于被高铁错杀。

图 1 铁路轴承占主营业务收入比例很低 (%)

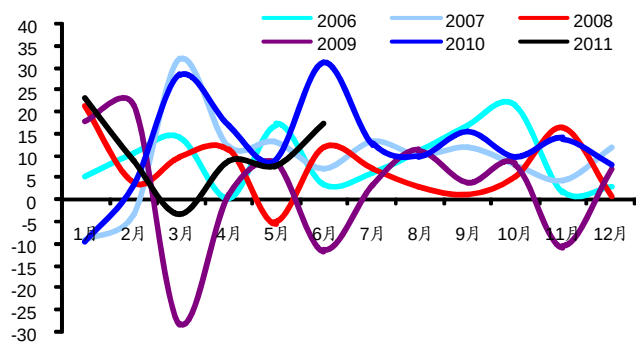


资料来源：WIND，海通证券研究所

2) 一般而言，当客运出现危机时，铁道部会向货运寻求增长以维持盈利。2008 年 4 月 28 日胶济线普通客车两车相撞特大事故后，我国铁路客运周转量增速一度出现明显下滑，而同期间货运周转量增速则出现了上升，当年货车招标急剧放大。因此我们有理由推证高铁客运量将会出现下滑，而货运量将出现一定程度的攀升从而放大货车需求。

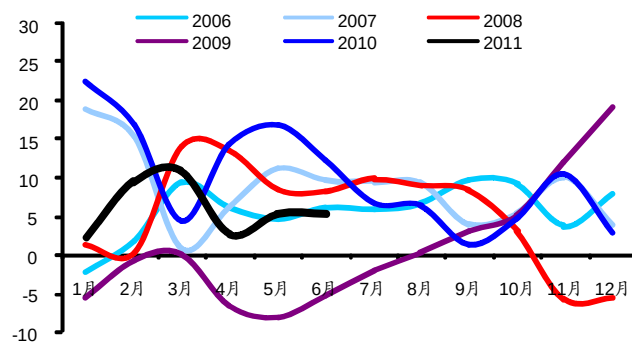
2010 年 12 月底及 2011 年初铁道部分两次招标货车共计 2.5 万台，自 2011 年 5 月起铁道部招标货车 2 万辆，另外还将有部分零散企业自备车招标，考虑到出口因素，预计 2011 年我国生产铁路货车将达到 5.5 万台左右，明显超过历年来 4.5-4.6 万台/年的水平。近年铁路货车将开始出现明显增长，因此我们认为天马股份的货车铁路轴承依靠现有订单也可维持稳定增长。

图 2 铁路月度日均旅客周转量 YOY(%)



资料来源：铁道部，海通证券研究所

图 3 铁路月度日均货物周转量 YOY(%)



资料来源：铁道部，海通证券研究所

3) 公司拥有“材料-轴承-装备”三位一体的完整产业链，可向上下游拓展的技术、装备和品牌优势使公司具备向高端转移和进口替代的空间。国内中高端轴承主要依靠进口，随着国内对中高端轴承需求的逐步扩大，进口替代空间巨大。公司主营轴承与重型数控机床产品的研究、开发与制造，是国内高端装备制造业中轴承和机床行业龙头。公司在浙江（杭州、德清）、四川（成都）、贵州、北京分别拥有轴承制造基地，在齐齐哈尔拥有数控机床制造基地；**德清基地因具备区位优势及码头方便大型零件海上运输，从而将面临更广阔发展空间。**

总之，2011 年公司面临成本压力，通过调整价格、提升产品档次、替代进口等方式，我们认为全年可实现净利润约 17-20% 增长。

我们预计公司 2011-2013 年的收入分别为 42.84 亿元、52.41 亿元和 67.42 亿元，归属于母公司所有者的净利润分别为 7.75 亿元、9.56 亿元和 13.24 亿元，全面摊薄每股收益分别为 0.65 元、0.80 元和 1.11 元。公司可保持稳健发展态势，若公司德清基地获得融资机会，快速发展，则公司 2012 年以后的增长速度将好于我们目前预估，公司短期虽然正处于发展的平台调整期，但长期看公司仍然是轴承行业的龙头公司，长期对天马股份维持买入评级。

风险提示。（1）重载货运改造时间点的不确定性；（2）中国经济调整对实体经济的影响超预期。

主营收入及毛利率预测如下。主要假设：（1）全球经济稳健复苏，中国实体经济景气良好；（2）原材料成本不出现大的变动。

表 2 主营收入及毛利预测

分产品销售收入（万元）	2009	2010	2011E	2012E	2013E
通用轴承	64024.16	90089.88	121621.34	152026.68	190033.35
风电轴承	61735.38	72291.35	64260.00	77593.95	130996.85
铁路轴承	25409.04	32306.53	39394.36	43685.08	48805.06
特种轴承	3334.03	5182.90	6919.63	8649.53	10811.92
机床	159336.38	146569.84	159953.72	199942.15	249927.68
圆钢	2706.89	8733.36	23505.69	28206.83	28206.83
合计主营业务收入	316545.88	354069.91	415654.74	510104.22	658781.68
分产品销售增长率（%）	2009	2010	2011E	2012E	2013E
通用轴承	-12.44	40.71	35.00	25.00	25.00
风电轴承	76.60	17.10	-11.11	20.75	68.82
铁路轴承	-49.67	27.15	21.94	10.89	11.72
特种轴承	3.39	55.45	33.51	25.00	25.00
机床	12.86	-8.01	9.13	25.00	25.00
圆钢	-49.70	222.63	169.15	20.00	0.00
合计主营业务收入同比增长	2.66	11.85	17.39	22.72	29.15
分产品销售毛利率（%）	2009	2010	2011E	2012E	2013E
通用轴承	36.59	36.46	35.85	35.00	37.50
风电轴承	45.00	40.75	38.00	38.82	41.00
铁路轴承	32.00	29.58	30.58	33.00	33.00
特种轴承	50.00	43.51	45.00	45.00	45.00
机床	21.74	26.16	27.79	27.79	27.79
圆钢	1.06	2.79	20.00	20.00	20.00
合计主营业务毛利率	30.22	31.82	31.84	31.93	33.55

资料来源：公司公告，海通证券研究所

表 3 利润表预测

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
销售费用率（%）	3.29	3.87	3.46	3.50	3.40
管理费用率（%）	6.34	6.02	5.95	5.95	5.94
	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入（万元）	326187.67	358288.38	428365.97	524086.58	674162.27
营业成本（万元）	226795.85	243026.99	293630.97	358591.51	450211.15
营业税金及附加（万元）	1759.27	2402.14	3256.00	3983.58	5124.30
销售费用（万元）	10718.71	13869.03	14831.06	18343.03	22921.52
管理费用（万元）	20696.37	21579.21	25494.35	31193.96	40064.36
财务费用（万元）	2095.10	1920.40	2551.89	3122.12	4016.16
资产减值损失（万元）	1708.87	1223.90	1035.05	1035.05	1035.05
其他经营收益（万元）	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润（万元）	62450.98	74270.91	87570.84	107821.53	150793.93
营业外收入（万元）	5944.39	7785.62	8000.00	10000.00	12000.00
营业外支出（万元）	1004.29	1538.73	1959.80	2351.76	2822.11
利润总额（万元）	67391.09	80517.79	93611.04	115469.77	159971.81
所得税（万元）	7655.91	10460.60	12033.56	14857.53	20569.74
净利润（万元）	59735.17	70057.19	81577.47	100612.24	139402.08
少数股东损益（万元）	4362.76	4218.79	4078.87	5030.61	6970.10
归属于母公司所有者的净利润（万元）	55372.41	65838.40	77498.60	95581.62	132431.97
完全摊薄每股收益（元）	0.47	0.55	0.65	0.80	1.11
销售净利率（%）	18.31	19.55	19.04	19.20	20.68
净利润增长率（%）	6.98	18.90	17.71	23.33	38.55

资料来源：公司公告，海通证券研究所

信息披露

分析师声明

龙华：机械行业首席分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：时代新材、天马股份、晋亿实业、中国南车、中国北车、中集集团、杰瑞股份、东力传动、华东数控、昆明机床、三一重工、中联重科。

投资评级说明

类别	评级	说明
股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

1. 投资评级的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级

以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，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。在法律许可的情况下，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书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。