

行业需求仍然较弱, 下调对公司的盈利预测

——天马股份(002122)调研简报

核心观点

事件: 我们近日对天马股份进行了调研, 与公司董事会秘书就行业和公司的经营情况进行了交流。

投资要点:

1、预计需求减少致全年净利润下降 18%。由于风电市场和宏观经济不景气, 公司的风电轴承、通用轴承以及机床业务均受到影响, 今年前 3 季度公司收入减少 6.7%, 归属母公司净利润下降 22.3%。公司目前的订单状况略好于第 3 季度, 但下游需求依然较弱, 我们预期 2011 年其净利润减少 18%。

2、风电轴承需求大幅下滑。过去 6 年我国风电累积装机容量暴增 58 倍, 但今年上半年我国新增风电装机容量仅增长 2.5%, 行业需求大幅下滑致公司风电轴承业务减速最快, 我们预计其收入全年减少 30%, 毛利率下滑空间则很小。通用轴承收入略有下滑, 并且毛利率下降; 铁路轴承和特种轴承总体较为稳定。

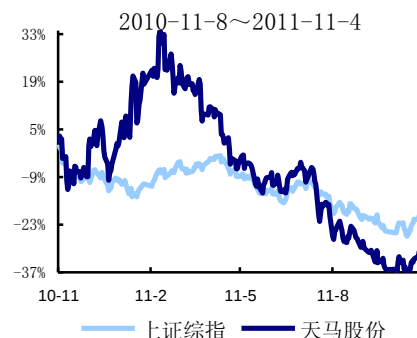
3、机床业务面临周期性压力。齐重数控以重型立卧车为主, 自公司收购以来盈利能力明显提高, 今年前 3 季度利润在 1.2 亿元左右。我们认为制造业 FAI 减速和部分下游部分行业进入产能消化期将影响重型机床行业的需求, 但公司积极研发大型磨床、滚齿机和数控立式钻床等产品, 在内部管理上不断调整优化, 长期来看其综合竞争力将增强。

4、德清基地稳步推进。德清基地总体规划为 1000 亩, 产品定位高端, 包含大型风电轴承、高精度轴承及高端机床轴承等产品, 预计 2013 年可投产, 公司管理层对此寄予了非常高的期望。该基地将有望再造一个天马, 长期来看公司本部也面临搬迁, 我们了解到该基地的建设正稳步推进。

维持对公司评级“推荐-A”。我们预计 2011-2013 年, 公司的 EPS(摊薄)分别为 0.45 元、0.51 元和 0.61 元, 对应的动态市盈率分别为 20X、17X 和 15X。虽然公司短期业绩下滑, 但我们依然看好公司较强的综合竞争力, 并且其估值在行业内仍然具备一定优势, 我们维持对公司的评级“推荐-A”。

风险提示: 下游行业需求大幅下滑; 人力成本和轴承钢价格上涨超预期, 以及潜在的管理风险。

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	118800.00
流通A股(万股)	105895.20
52周内股价区间(元)	8.53-19.2
总市值(亿元)	115.00
总资产(亿元)	65.37
每股净资产(元)	3.71
目标价	6个月 12个月

相关报告

1. 《国都证券-行业研究-行业专题-机床行业: 本轮周期增速趋缓, 长期产业周期依然向上》 2011-10-20

财务数据与估值

	2008A	2009E	2010E	2011E
主营业务收入(百万)	3582.9	3382.9	3713.2	4331.7
同比增速(%)	9.8	-5.6	9.8	16.7
归母净利润(百万)	658.4	540.1	608.7	725.7
同比增速(%)	18.9	-18.0	12.7	19.2
EPS(元)	0.55	0.45	0.51	0.61
P/E	16	20	17	15

研究员: 肖世俊

电话: 010-84183131

Email: xiaoshijun@guodu.com

执业证书编号: S0940510120011

联系人: 向磊

电话: 010- 84183147

Email: xianglei@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

附录：财务预测表

资产负债表					利润表				
单位：百万元	2010A	2011E	2012E	2013E	单位：百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	3749.8	4718.2	5987.8	6391.7	营业收入	3582.9	3382.9	3713.2	4331.7
现金	500.8	2648.8	2156.3	3391.4	营业成本	2430.3	2337.3	2557.7	2965.1
应收账款	891.2	462.9	1089.5	746.9	营业税金及附加	24.0	20.2	22.4	27.0
其它应收款	17.9	30.8	18.1	36.0	营业费用	138.7	121.1	138.3	158.2
预付账款	118.9	142.2	131.1	172.0	管理费用	215.8	246.9	256.2	294.6
存货	1837.1	1433.6	2282.8	1978.2	财务费用	19.2	32.9	33.0	35.8
其他	383.9	0.0	310.0	67.3	资产减值损失	12.2	11.2	14.8	15.5
非流动资产	2787.2	2548.1	2496.1	2511.2	公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
长期投资	1.0	1.0	1.0	1.0	投资净收益	0.0	0.2	0.2	0.1
固定资产	2260.4	2073.8	2009.7	1983.0	营业利润	742.7	613.3	691.0	835.7
无形资产	365.1	335.2	361.4	415.9	营业外收入	77.9	75.0	74.0	73.0
其他	160.6	138.1	123.9	111.2	营业外支出	15.4	13.3	12.9	13.9
资产总计	6537.0	7266.3	8483.9	8902.9	利润总额	805.2	675.0	752.1	894.8
流动负债	1567.4	1875.3	2495.7	2193.6	所得税	104.6	82.2	94.6	110.8
短期借款	304.4	339.7	1003.2	330.9	净利润	700.6	592.8	657.4	784.1
应付账款	530.1	711.7	618.7	871.4	少数股东损益	42.2	52.7	48.7	58.3
其他	732.9	823.9	873.9	991.3	归属母公司净利润	658.4	540.1	608.7	725.7
非流动负债	278.4	225.7	192.5	160.0	EBITDA	1014.0	844.7	900.7	1048.6
长期借款	160.0	109.2	75.1	43.1	EPS (元)	0.55	0.45	0.51	0.61
其他	118.4	116.4	117.4	116.9	主要财务比率				
负债合计	1845.8	2101.0	2688.2	2353.6		2010A	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	283.4	336.1	384.8	443.2	成长能力				
股本	1188	1188	1188	1188	营业收入	9.8%	-5.6%	9.8%	16.7%
资本公积金	10.28	10.28	10.28	10.28	营业利润	18.9%	-17.4%	12.7%	20.9%
留存收益	2191.9	2613.2	3194.9	3890.2	归属母公司净利润	18.9%	-18.0%	12.7%	19.2%
归属母公司股东权益	4407.8	4829.1	5410.8	6106.1	获利能力				
负债和股东权益	6537.0	7266.3	8483.9	8902.9	毛利率	32.2%	30.9%	31.1%	31.5%
现金流量表					净利率	19.6%	17.5%	17.7%	18.1%
单位：百万元	2010A	2011E	2012E	2013E	ROE	14.9%	11.5%	11.3%	12.0%
经营活动现金流	275.8	2214.3	-944.8	2203.3	ROIC	14.3%	11.0%	9.6%	11.4%
净利润	700.6	592.8	657.4	784.1	偿债能力				
折旧摊销	195.1	163.8	171.4	182.9	资产负债率	28.2%	28.9%	31.7%	26.4%
财务费用	19.2	32.9	33.0	35.8	净负债比率	9.9%	9.3%	19.2%	6.2%
投资损失	0.0	-0.2	-0.2	-0.1	流动比率	239.2%	251.6%	239.9%	291.4%
营运资金变动	-633.5	1420.3	-1805.2	1201.3	速动比率	122.0%	175.1%	148.5%	201.2%
其它	-5.5	4.6	-1.2	-0.7	营运能力				
投资活动现金流	-223.3	70.8	-118.0	-197.2	总资产周转率	57.9%	49.0%	47.2%	49.8%
资本支出	-54.4	-232.6	-54.2	14.9	应收帐款周转率	437.3%	499.6%	478.4%	471.8%
长期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	应付帐款周转率	433.0%	376.4%	384.5%	398.0%
其他	-277.8	-161.7	-172.2	-182.3	每股指标(元)				
筹资活动现金流	123.4	-137.1	-110.8	-89.9	每股收益	55.4%	45.5%	51.2%	61.1%
短期借款	-70.6	35.3	-17.6	8.8	每股经营现金	23.2%	186.4%	-79.5%	185.5%
长期借款	160.0	-50.8	-34.1	-32.0	每股净资产	394.9%	434.8%	487.9%	551.3%
普通股增加	34.0	-121.7	-59.0	-66.7	估值比率				
资本公积增加	175.9	2148.0	-1173.6	1916.2	P/E	16	20	17	15
其他	275.8	2214.3	-944.8	2203.3	P/B	2	2	2	2
现金净增加额	700.6	592.8	657.4	784.1	EV/EBITDA	9	10	11	8

资料来源：公司报表、国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	首席宏观研究员	xuweihong@guodu.com	邓婷	金融	dengting@guodu.com
潘蕾	医药	panlei@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com	邓集锋	IT	dengjifeng@guodu.com
赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
张婧	建筑建材	zhangjingy@guodu.com	王树宝	煤炭、钢铁	wangshubao@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	李韵	纺织服装、轻工制造	liy@guodu.com
张崴	房地产	zhangwei@guodu.com	吴昊	交通运输	wuhao@guodu.com
丰亮	汽车及零部件	fengliang@guodu.com	王方	基金、融资融券	wangfang@guodu.com
杨志刚	家电/旅游	yangzhigang@guodu.com	张咏梅	IT	zhangyongmei@guodu.com
向磊	机械	xianglei@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com