

## 严峻形势加速行业洗牌 看好公司长期投资价值

投资要点:

### 1. 事件

公司发布 2011 年三季度报, 实现营业收入 24.07 亿元, 同比下降 6.74%; 实现净利润 3.76 亿元, 同比下降 22.32%; EPS 为 0.32 元。

### 2. 我们的分析与判断

#### (一) 风电轴承业务下滑, 市占率逆势提升

公司业绩下滑, 主要受风电需求下滑影响。2010 年风电轴承约占全公司净利润 1/3, 主要客户为金风科技、东汽、国电联合动力。其中, 东汽近 70% 的风电偏航、变桨轴承由公司提供, 而 2011 年东汽风电轴承订单下滑 50% 以上, 重创公司业绩。

公司风电轴承市占率逆势提升。我们预计 2010 年公司偏航、变桨轴承约占金风科技 25% 左右的份额, 2011 年有望提升至 30-35%; 公司在国电联合动力的市占率有望从 2010 年的 20% 左右提升至 25%; 未来有望批量供应 GE、维斯塔斯、西门子等外企。

#### (二) 机床、通用轴承下滑, 军工、铁路轴承增长

2011 年上半年, 如剔除成都天马, 齐重数控、北京天马、贵州天马、德清天马共实现净利润 1.11 亿元, 同比增长 17.26%; 而公司三季度业绩同比下滑 54.70%。我们认为, 受下游需求下滑影响, 机床、通用轴承业绩下滑, 军工、铁路轴承仍有所增长。

#### (三) 德清新基地进程加快, 产业链整合值得期待

公司近期增资德清天马 1 亿元, 德清基地明显提速。我们从德清现场了解到, 目前新基地部分厂房已在进行管道安装和钢结构施工, 4 栋新厂房预计将在年内封顶, 明年有望形成部分产能。

公司正在加快调心滚珠轴承、圆锥滚子轴承等大型工业轴承进行研发。未来公司将定位于 5MW 风电轴承等高端轴承领域, 优化产品结构, 加快进口替代, 大力抢占 SKF 等国际轴承巨头的市场。

公司中报明确提出“加快推进并购投资及资源整合工作”、“继续向以轴承为核心的关键零部件的上下游行业推进”。我们认为公司将采取外延式、内生式增长并重措施, 轴承产业链整合值得期待。

### 3. 投资建议

我们预计公司 2011-2013 年 EPS 为 0.45、0.50、0.60 元。我们认为经历行业洗牌后, 公司作为优秀的民营企业, 未来行业回暖时有望率先受益, 有望成为与 SKF、FAG、Timken 相媲美的百年长青企业。我们看好公司长期投资价值, 维持“推荐”评级。

天马股份 (002122.SZ)

**推荐** 维持评级

合理估值区间 10-12 元

分析师

邱世梁 机械行业首席分析师

☎: (8621) 2025 2602

✉: qiushiliang@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511080004

邹润芳 机械行业分析师

☎: (8621) 2025 2629

✉: zourunfang@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511080003

鞠厚林 机械行业分析师

☎: (8610) 6656 8946

✉: juhoulin@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511010007

特此鸣谢

王华君 ☎: (8610) 6656 8477

✉: wanghuajun@chinastock.com.cn

对此报告编制提供信息

市场数据 时间 2011.10.24

A 股收盘价(元)	8.89
A 股一年内最高价(元)	19.20
A 股一年内最低价(元)	8.72
上证指数	2370.33
市净率	2.31
总股本(万股)	118800.00
实际流通 A 股(万股)	105895.20
限售的流通 A 股(万股)	12904.80
流通 A 股市值(亿元)	94.14

相关研究

天马股份: 业务板块分化 业绩平稳增长

11-08-16

天马股份: 被高铁概念错杀 投资价值已凸显

11-07-27

## 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。

**邱世梁、邹润芳、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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 覆盖股票范围：

港股：中联重科（01157.HK）、广船国际（0317.HK）、中国南车（01766.SH）

A 股：三一重工（600031.SH）、中联重科（000157.SZ）、中国南车（601766.SH）、中国重工（601989.SH）、上海机电（600835.SH）、中鼎股份（000887.SZ）、中国卫星（600118.SH）、机器人（300024.SZ）、豫金刚石（300064.SZ）、杭氧股份（002430.SZ）、张化机（002564.SZ）、蓝科高新（601798.SH）、天马股份（002111.SZ）、锐奇股份（300126.SZ）等

## 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证券投资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

机构请致电：

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座	北京地区：傅楚雄	010-83574171	fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼	上海地区：于淼	021-20257811	yumiao_jg@chinastock.com.cn
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层	深广地区：詹璐	0755-83453719	zhanlu@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn