

机床、风电轴承下滑超预期 静待行业景气度回升

投资要点:

1. 事件

公司发布 2011 年度业绩预告修正公告, 预计 2011 年度归属于上市公司股东的净利润同比下滑 30-40%。

2. 我们的分析与判断

(一) 需求形势严峻, 四季度业绩下滑 50% 以上

2011 年 1-9 月公司实现净利润 3.76 亿元, 同比下降 22.32%; EPS 为 0.32 元。公司在 2011 年三季报中预计, 2011 年业绩下滑 0-30%。目前预计全年业绩下滑 30-40%, 净利润为 3.85 亿元-4.61 亿元。即四季度业绩仅为 858-8442 万元, 单季同比下滑 50% 以上。

(二) 下游景气度下滑, 机床业务下降超出预期

公司业绩下滑超预期主要原因是机床业务。我们原先预测 2011 年公司机床业务收入下滑 10% 左右, 净利润下滑 10-20%, 根据目前的判断, 我们预计公司机床业务净利润可能下滑 30-40%。

机床业绩下滑主要缘于风电、核电、重型机械等行业需求下滑。2011 年下半年公司新增订单出现下滑; 部分客户资金紧张, 出现了延期取货等现象; 预计毛利率出现下滑, 机床业务业绩下滑超预期。

(三) 风电轴承 2012 年有望逐步企稳回升

风电轴承业务下滑是公司业绩大幅下降的重要原因。我们预计 2011 年公司风电轴承收入下滑 40% 左右。

2012 年全国能源工作会议指出, 要积极有序发展风电, 组织实施“十二五”第二批规模为 1500-1800 万千瓦的风电项目建设计划。我们认为 2012 年风电景气度有望改善。考虑到公司风电轴承日益受到国际风电设备巨头的认可, 我们预计该业务有望企稳回升。

(四) 高管增持坚定信心, 静待行业景气度回升

公司董事长于 2011 年 12 月 28 日增持 152 万股, 并表示至少再增持 80 多万股。我们认为公司高层对未来发展前景充满信心。同时, 公司 2011 年中报明确提出“加快推进并购投资及资源整合工作”, 我们认为公司轴承产业链整合仍然存在可能性。

3. 投资建议

不考虑产业链整合情况, 我们预计公司 2011-2013 年 EPS 为 0.37 元、0.40 元、0.48 元, 对应当前股价 PE 分别为 18 倍、17 倍、14 倍。我们认为公司作为业内优秀民营企业, 长期投资价值犹存, 维持“谨慎推荐”评级。

天马股份 (002122.SZ)

谨慎推荐 维持评级

合理估值区间 7-9 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 2012.01.17

A 股收盘价 (元)	6.83
A 股一年内最高价 (元)	19.20
A 股一年内最低价 (元)	5.98
上证指数	2266.38
市净率	1.74
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)	72.33

相关研究

高管增持彰显信心 看好长期投资价值 11-12-30

严峻形势加速行业洗牌 看好公司长期投资价值 11-10-25

业务板块分化 业绩平稳增长 11-08-16

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。

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