

天马股份 (002122)

增持/维持评级

股价: RMB6.83

分析师

王轶铭
SAC 执业证书编号:S1000511060003
(0755) 8212 5086
wangyiming@mail.htlhsc.com.cn

联系人

李进
(0755)8253 7854
lijinyjs@mail.htlhsc.com.cn

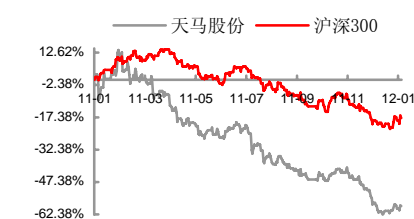
相关研究

公司研究-天马股份 (002122) 111028:
养精蓄锐, 静待景气回升

基础数据

总股本 (百万股)	1,188
流通 A 股 (百万股)	1,188
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	8,114

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

受制于行业景气度下滑, 需求回落

---天马股份 2011 年业绩预告点评

- **事件:** 公司公布 2011 年业绩预告, 预计归属上市公司股东净利润比上年同期下降 30%-40%, 预计为 3.85—4.61 亿元。
- **业绩低于预期。** 根据业绩预告计算, 对应 2011 年 EPS 分别为 0.32-0.37 元, 低于我们 2011 年 EPS0.41 元的预测, 也低于市场 EPS0.43 元的预期。
- **公司 2011 业绩出现大幅下滑主要有 3 个原因:** 1、受制于风电行业新增装机容量显著下滑的影响, 公司风电轴承收入大幅萎缩, 预计全年下降约 50%, 超出我们的预期。2、工程机械轴承、重卡轴承等通用轴承受制于固定资产投资下滑, 需求持续回落。3、公司机床产品中的风电和核电产品用机床销量大幅下滑, 航空航天用机床销量虽然能够保持稳定, 但是占比不大。预计机床业务收入今年将下降 25%-30%, 超出我们此前的预期。
- **预计毛利率走低。** 我们认为公司轴承和机床产品的毛利率将下滑, 主要原因是: 1、面对激烈竞争和需求减少, 风电轴承、机床等产品的价格走低。2、原材料、人工、能源等成本上涨, 压低毛利率。
- **长期依然看好。** 我们看好公司作为行业龙头的发展前景: 1、产品结构高端化, 将在高端轴承进口替代进程中显著受益。2、技术优势明显。3、产业链完整, 兼具规模和盈利优势。
- **维持“增持”评级:** 下调对公司的盈利预测, 预计 11-13 年 EPS 分别是 0.34、0.40、0.51 元, 对应 PE 分别为 19.9X、17.1X 和 13.3X, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 风电轴承价格继续大幅走低; 机床产品销量下降幅度超预期。

经营预测与估值

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	3582.9	2641.1	2849.7	3171.3
(+/-%)	9.8	-26.3	7.9	11.3
归属母公司净利润(百万元)	658.4	407.5	476.5	611.1
(+/-%)	18.9	-38.1	16.9	28.2
EPS(元)	0.55	0.34	0.40	0.51
P/E(倍)	12.3	19.9	17.1	13.3

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	3750	3499	4140	5162	营业收入	3583	2641	2850	3171
现金	501	1134	1593	2398	营业成本	2430	1900	2010	2139
应收账款	891	608	673	749	营业税金及附加	24	16	18	20
其他应收款	18	16	16	18	营业费用	139	94	103	116
预付账款	119	101	101	109	管理费用	216	170	179	198
存货	1837	1441	1522	1620	财务费用	19	16	13	7
其他流动资产	384	199	235	267	资产减值损失	12	0	0	0
非流动资产	2787	3465	3338	3101	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	1	1	1	1	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	2260	2993	2891	2668	营业利润	743	445	527	691
无形资产	365	368	369	368	营业外收入	78	68	70	71
其他非流动	161	103	77	63	营业外支出	15	13	14	14
资产总计	6537	6964	7478	8262	利润总额	805	499	583	748
流动负债	1567	1636	1584	1668	所得税	105	58	70	90
短期借款	304	432	380	384	净利润	701	442	513	658
应付账款	530	477	486	516	少数股东损益	42	34	36	47
其他流动负	733	727	718	768	归属母公司净利	658	408	476	611
非流动负债	278	314	415	518	EBITDA	957	680	801	967
长期借款	160	240	333	433	EPS (元)	0.55	0.34	0.40	0.51
其他非流动	118	74	81	84	主要财务比率				
负债合计	1846	1950	1999	2186	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权	283	318	354	401	成长能力				
股本	1188	1188	1188	1188	营业收入	9.8%	-26.3%	7.9%	11.3%
资本公积	1028	1028	1028	1028	营业利润	18.9%	-40.1%	18.4%	31.3%
留存收益	2192	2481	2909	3460	归属母公司净利	18.9%	-38.1%	16.9%	28.2%
归属母公司	4408	4697	5125	5676	获利能力				
负债和股东	6537	6964	7478	8262	毛利率(%)	32.2%	28.1%	29.5%	32.5%
现金流量表					净利率(%)	0.0%	0.0%	0.0%	18.4%
单位:百万元					ROE(%)	14.9%	8.7%	9.3%	10.8%
会计年度	2010	2011E	2012	2013E	ROIC(%)	14.0%	8.8%	10.2%	13.5%
经营活动现	345	1460	612	800	偿债能力				
净利润	701	442	513	658	资产负债率(%)	28.2%	28.0%	26.7%	26.5%
折旧摊销	195	219	261	269	净负债比率(%)	25.16	34.44	35.68	37.41
财务费用	19	16	13	7	流动比率	2.39	2.14	2.61	3.09
投资损失	-0	-0	-0	-0	速动比率	1.22	1.26	1.65	2.12
营运资金变	-578	849	-188	-146	营运能力				
其他经营现	8	-65	13	12	总资产周转率	0.58	0.39	0.39	0.40
投资活动现	-238	-900	-133	-31	应收账款周转率	4	3	4	4
资本支出	250	889	124	24	应付账款周转率	4.33	3.77	4.17	4.27
长期投资	-1	0	-0	0	每股指标(元)				
其他投资现	12	-11	-9	-7	每股收益(最新摊	0.55	0.34	0.40	0.51
筹资活动现	48	73	-20	37	每股经营现金流	0.29	1.23	0.51	0.67
短期借款	-71	127	-52	5	每股净资产(最新	3.71	3.95	4.31	4.78
长期借款	160	80	93	100	估值比率				
普通股增加	594	0	0	0	P/E	12.34	19.94	17.05	13.30
资本公积增	-594	0	0	0	P/B	1.84	1.73	1.59	1.43
其他筹资现	-42	-134	-61	-68	EV/EBITDA	9	12	10	9
现金净增加	156	633	459	805					

数据来源: 华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准 20%以上
增持 股价超越基准 10%-20%
中性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减持 股价弱于基准 10%-20%
卖出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
中性 行业股票指数基本与基准持平
减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电话: 86 755 8249 3932
传真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电话: 86 21 5010 6028
传真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司 (以下简称“华泰联合”) 签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通, 对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制, 但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断, 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出现不同程度的波动, 涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期, 或因使用不同假设和标准, 采用不同观点和分析方法, 致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告, 对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用, 在任何情况下并不构成私人咨询建议, 也没有考虑到个别客户的目标或财务状况; 同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售, 投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估, 并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求, 必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下, 华泰联合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。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下, 华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务, 可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准, 采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定, 分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定, 但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关, 其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发, 间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权, 未经华泰联合事先书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告, 则由该机构独自为此发送行为负责, 华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

©版权所有 2012 年 华泰联合证券有限责任公司