

被高铁概念错杀 投资价值已凸显

投资要点:

1. 事件

7月23日甬温线特大铁路交通事故之后, 高铁板块大幅下挫。天马股份则被高铁概念误杀, 目前股价已经跌至低点。

2. 我们的分析与判断

(一) 铁路轴承仅占10%, 且与高铁动车组无关

公司主要业务为通用轴承、风电轴承和机床业务, 铁路轴承占比很小。2010年, 天马股份实现销售收入35.83亿元, 其中铁路轴承业务销售收入3亿多元, 占企业业务总量的10%。公司铁路轴承也主要为60吨级、70吨级铁路货车做配套, 尚未为动车组配套。

(二) 高铁轴承容量较小, 未来不可能成重要板块

目前, 中国高铁的动车组用轴承基本为SKF、FAG、Timken、NSK等外资企业所垄断, 国内企业尚未进入铁道部动车组轴承招标体系。公司目前正在研发高铁动车组轴承, 但高铁轴承市场总量较小, 对公司而言更多是一种国产化责任, 是技术和质量的象征。

我们以每套高铁轴承1万元计算, 一列动车组包含8节车厢(部分双车重联16节, 但数量较少, 可换算成2列8节车厢标准列), 每节车厢应用8套轴承, 以每年新增300列动车组(2010年不足200列)计算, 每年新增高铁轴承市场容量为1.92亿元; 通常维修和新增的比例在1:1左右, 维修用高铁轴承市场空间在2亿元左右; 我们可粗略计算出目前中国高铁轴承市场空间在4亿元左右。

(三) 业务稳健增长, 上下游产业链整合值得期待

2011年公司通用轴承发展最快, 预计能实现30%左右的业绩增长, 机床业务、铁路轴承业务发展较为乐观, 风电轴承基本能维持与2010年持平的业绩, 公司业务将保持稳健增长。

公司在2010年年报中明确指出要“继续推进并购投资”, 我们认为公司将采取外延式增长和内生式增长并重措施, 轴承产业链上下游整合值得期待。其中原材料是决定轴承品质的关键因素。我们认为, 如果公司在轴承用特种钢、进口替代关键轴承领域进行较大规模资产整合, 将有助于降低成本、提高产品品质和综合竞争力。

3. 投资建议

如果不考虑外延式扩张, 我们预计公司2011-2013年EPS为0.64元、0.80元、1.03元, 对应当前股价PE分别为16倍、13倍、9倍, 远低于轴承行业和机床行业平均水平。按照20-25倍PE计算, 我们认为合理估值区间为13-16元, 维持“推荐”评级。

天马股份 (002122.SZ)

推荐 维持评级

合理估值区间 13-16 元

分析师

鞠厚林 机械行业分析师

☎: (8610) 6656 8946

✉: juhoulin@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130207091557

邱世梁 联系人

☎: (8621)20252602

✉: qiushiliang@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0260511020020

邹润芳 联系人

☎: (8621)20252629

✉: zourunfang@chinastock.com.cn

王华君 联系人

☎: (8610) 6656 8477

✉: wanghuajun@chinastock.com.cn

市场数据 时间 2011.07.26

A股收盘价(元)	10.84
A股一年内最高价(元)	19.20
A股一年内最低价(元)	10.00
上证指数	2703.03
市净率	2.84
总股本(万股)	118800.00
实际流通A股(万股)	102208.80
限售的流通A股(万股)	16591.20
流通A股市值(亿元)	110.79

相关研究

天马股份: 通用轴承中流砥柱 铁路、机床有望超预期 11-05-30

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。

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）、航空动力（600893.SH）、蓝科高新（601798.SH）、张化机（002564.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

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100033

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系： 010-66568849

上海地区联系： 010-66568281

深圳广州地区联系： 010-66568908