

最坏时期可能已过去 期待下游景气度回升

投资要点:

1. 事件

公司发布 2011 年度年报, 实现收入 30.99 亿元, 同比下滑 13.51%; 归属于上市公司股东的净利润 4.18 亿元, 同比下滑 36.51%, EPS 为 0.35 元。分配方案: 每 10 股派 1 元 (含税)。

2. 我们的分析与判断

(一) 四季度单季下滑 76%, 最坏时期可能已过去

公司 2011 年 1-4 季度单季业绩同比增速分别为 2%、3%、-55%、-76%。根据下游行业的需求和公司近况判断, 我们认为公司业绩大幅下滑的最坏时期可能已经过去, 一季度业绩下滑幅度有望收窄; 如果下游需求不出现重大变化, 我们认为公司 2012 年下半年业绩出现较好增长是大概率事件。

(二) 2011 年毛利率小幅下滑, 2012 年有望回稳

2011 年, 公司轴承产品毛利率为 34.59%, 比上年下滑 2.67 个百分点; 机床毛利率为 22.67%, 比上年下滑 1.79 个百分点。我们认为, 根据钢价走势情况, 公司 2012 年产品毛利率有望企稳回升。

(三) 铁路货车轴承、重大装备轴承增长前景较好

2011 年公司业绩下滑主要缘于机床、风电轴承两大业务下滑超预期。我们认为 2012 年下半年风电轴承、机床订单有望逐步好转。公司最大亮点在于铁路货车轴承、重大装备轴承等领域。

2011 年, 铁路货车需求快速增长。据统计, 2011 年 1-12 月, 全国铁路货车的产量达 66928 辆, 同比增长 39.04%。我们认为未来几年公司铁路货车轴承发展前景较好; 重大装备轴承进口替代空间较大, 德清基地建设将增强公司进口替代实力。

(四) 高管增持坚定信心, 产业整合未来仍存希望

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 年年报明确提出“继续推进并购投资及资源整合工作”, 我们认为未来公司轴承产业链整合仍然存在可能性。

3. 投资建议

我们预计公司 2012-2013 年 EPS 为 0.40 元、0.48 元, 对应当前股价 PE 分别为 18 倍、15 倍。我们认为公司作为业内优秀民营企业, 长期投资价值看好, 维持“谨慎推荐”评级。

天马股份 (002122.SZ)

谨慎推荐 维持评级

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 2012.03.19

A 股收盘价 (元)	7.37
A 股一年内最高价 (元)	17.36
A 股一年内最低价 (元)	5.98
上证指数	2410.18
市净率	1.88
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)	78.04

相关研究

机床、风电轴承下滑超预期 静待行业景气度回升	12-01-19
高管增持彰显信心 看好长期投资价值	11-12-30

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。

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