



中银国际证券有限责任公司  
具备证券投资咨询业务资格

工业：机械

许民乐, CFA

证券投资咨询业务证书编号: S1300510120009  
(8621) 2032 8589  
minle.xu@bocigroup.com

# 天马股份中期利润下降 46%

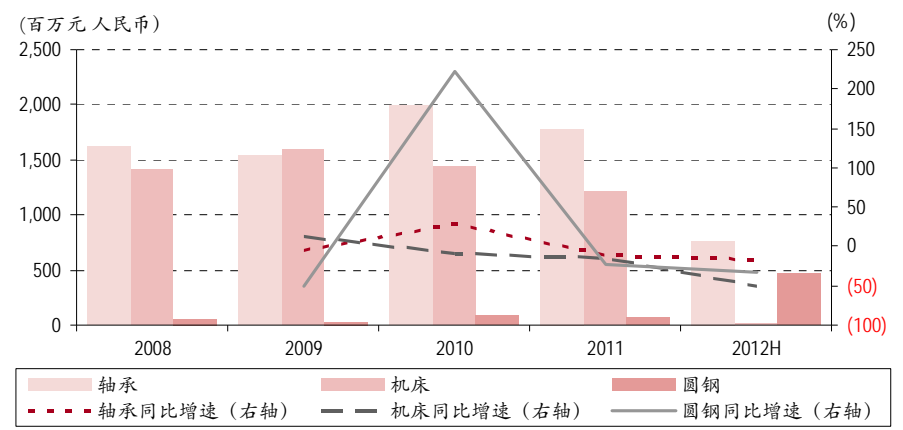
天马股份(002122.SZ/人民币 6.44, 持有)8月6日公告的中期业绩报告显示2012年上半年公司实现营业收入13亿元, 同比下降22.25%, 实现归属于母公司所有者净利润1.53亿元, 同比下降45.48%, 对应每股收益0.13元, 较去年同比下滑45.83%。上半年综合毛利率为28.25%, 较去年同期减少2.72个百分点, 同时净利润率下降5.02个百分点, 至11.79%。同时公司预计在市场需求下滑与成本居高不下的背景下, 今年1-9月归属于母公司净利润将同比下滑20-50%。

图表 1.2012 年中期业绩摘要

(人民币, 百万)	2011 年上半年	2012 年上半年	同比变动%
营业收入	1,671.96	1,299.94	(22.25)
营业成本	1,154.18	932.77	(19.18)
营业税金及附加	9.12	10.71	17.43
销售费用	64.91	50.26	(22.57)
管理费用	127.95	142.57	11.43
财务费用	16.95	20.70	22.12
资产减值损失	7.39	1.62	(78.08)
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00
营业利润	291.45	141.32	(51.51)
营业外收入	55.08	46.12	(16.27)
营业外支出	2.81	1.32	(53.02)
税前利润	343.73	186.12	(45.85)
所得税	46.10	26.53	(42.45)
净利润	297.62	159.59	(46.38)
少数股东损益	165.60	6.38	(96.15)
归属于母公司所有者的净利润	281.02	153.21	(45.48)
<b>主要比率(%)</b>			
			<b>百分比变动</b>
毛利率	30.97	28.25	(2.72)
净利率	16.81	11.79	(5.02)

资料来源: 公司数据、中银国际研究

公司主要生产轴承、机床以及其他零部件等产品。受到风电、铁路等下游投资减少的影响, 公司上半年轴承类产品实现营业收入7.66亿, 较去年同期分别下滑17.2%。火电、风电、等大型设备投资的下滑对公司重型机床影响较大, 上半年机床类产品实现收入4.62亿, 较去年同期分别29.45%。下游需求疲软, 竞争加强、人工成本不断提升使得公司营业收入下滑的同时, 毛利率水平也出现一定下降。轴承、机床毛利率分别为33.47%和22.02%, 其中轴承与机床的毛利率较去年同期下滑超过3个百分点。

**图表 2. 公司分板块业务收入与同比增长**


资料来源：公司资料、中银国际研究

公司控股子公司德清天马是公司新的生产基地，主要生产深沟球轴承以及机场等精密轴承，成都天马主要生产铁路轴承、风电轴承和大型精密轴承，北京天马主要生产冶金和石油装备轴承，贵州虹山主要生产小型及微型轴承，齐重数控主要生产重型立式、卧式车床。上半年各控股子公司销售收入较去年同期均出现下滑，其中以生产机床的齐重数控收入下滑幅度最大，达到31.5%。德清天马由于新投产，折旧等费用开支较大，净利润下滑最大，降幅达到90.77%，贵州虹山由于去年基础较低，今年净利润同比增幅达78.4%。

**图表 3. 控股子公司上半年经营情况**

	出资比例	营业收入 (百万元)	收入同比增长 (%)	净利润 (百万元)	净利润同比增长 (%)
成都天马	100%	391.38	(8.82)	54.25	(53.91)
齐重数控	95.59%	468.29	(31.50)	25.38	(72.48)
北京天马	93.57%	88.74	(17.33)	13.00	(41.04)
贵州虹山	100%	27.16	(15.07)	8.83	78.38
德清天马	100%	181.67	(8.91)	8.93	(90.77)

资料来源：公司数据、中银国际研究

公司同时公告全资子公司德清天马拟实施“年产20万套高档精密(P4、P2级)数控机床轴承项目”及“年产1000套3MW以上风电轴承项目”两个项目。两个项目均属于《产业结构调整指导目录(2011年本)》鼓励类发展项目，符合国家产业政策导向。前者的实施有利于加速我国精密高速数控机床关键零部件的国产化进程，后者则将提高我国新能源的发展和风电轴承等关键零部件技术水平的制造能力。两大项目的投产均将提高公司自主创新能力，增强核心竞争力。从公告数据来看，两大项目投产后合计将贡献年净利润8,770.2万元，占2011年归属于母公司所有者净利润的20.98%。若以每股数据计算两项目将增厚每股收益0.07元，较2011年每股收益0.35元增长20%。但考虑到下游风电行业目前处于低迷，机床行业目前也处于周期的底部，我们预计德清项目短期收入和利润可能达不到预期。

**图表 4. 德清天马拟建项目**

	计划总投资 (万元)	项目建设期 (年)	投资回收期 (年)	年净利润 (万元)
高档精密数控机床轴承项目	4,960	1	4.6	1,285.2
3MW以上风电轴承项目	29,000	1	4.51	7,485
合计	33,960	-	-	8,770.2

资料来源：公司数据、中银国际研究

 考虑公司的轴承和机床行业仍没有明显起色，我们维持公司**持有**评级。

## 披露声明

本报告准确表述了分析员的个人观点。每位分析员声明，不论个人或他/她的有联系者都没有担任该分析员在本报告内评论的上市法团的高级人员，也不拥有与该上市法团有关的任何财务权益。本报告涉及的上市法团或其它第三方都没有或同意向分析员或中银国际集团提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。中银国际集团的成员个别及共同地确认：(i)他们不拥有相等于或高于上市法团市场资本值的 1%的财务权益；(ii)他们不涉及有关上市法团证券的做市活动；(iii)他们的雇员或其有联系的个人都没有担任有关上市法团的高级人员；及(iv) 他们与有关上市法团之间在过去 12 个月内不存在投资银行业务关系。

本披露声明是根据《香港证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》第十六段的要求发出，资料已经按照 2009 年 9 月 3 日的情况更新。中银国际控股有限公司已经获得香港证券及期货事务监察委员会批准，豁免披露中国银行集团在本报告潜在的利益。

## 免责声明

本报告是机密的，只有收件人才能使用。

本报告并非针对或打算在违反任何法律或规则的情况，或导致中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司(统称“中银国际集团”)须要受制于任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域的注册或牌照规定，向任何在这些地方的公民或居民或存在的机构准备或发表。未经中银国际集团事先书面明文批准下，收件人不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予任何其它人。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际集团的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供給閣下作参考之用，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的邀请，亦并未考虑到任何特别的投資目的、財務狀況、特殊需要或個別人士。本報告中提及的投資產品未必適合所有投資者。任何人收到或閱讀本報告均須在承諾購買任何報告中所指之投資產品之前，就該投資產品的適合性，包括投資人的特殊投資目的、財務狀況及其特別需要尋求財務顧問的意見。本報告中發表看法、描述或提及的任何投資產品或策略，其可行性將取決於投資者的自身情況及目標。投資者須在採取或執行該投資(無論有否修改)之前諮詢獨立專業顧問。中銀國際集團不一定採取任何行動，確保本報告涉及的證券適合個別投資者。本報告的內容不構成對任何人的投資建議，而收件人不會因為收到本報告而成為中銀國際集團的客戶。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际集团从相信可靠的来源取得或达到，但中银国际集团不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。中银国际集团可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。这些报告反映分析员在编写报告时不同的设想、见解及分析方法。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接(包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接)的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

中银国际集团在法律许可的情况下，可参与或投资本报告涉及的股票的发行人的金融交易，向有关发行人提供或建议服务，及/或持有其证券或期权或进行证券或期权交易。中银国际集团在法律允许下，可于发报材料前使用于本报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。中银国际集团及编写本报告的分析员(“分析员”)可能与本报告涉及的任何或所有公司(“上市法团”)之间存在相关关系、财务权益或商务关系。详情请参阅《披露声明》部份。

本报告所载的资料、意见及推测只是反映中银国际集团在本报告所载日期的判断，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或任何保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人咨询的建议。

本报告在中国境内由中银国际证券有限责任公司准备及发表；在中国境外由中银国际研究有限公司准备，分别由中银国际研究有限公司及中银国际证券有限公司在香港发送，由中银国际(新加坡)有限公司(BOC International (Singapore) Pte. Ltd.)在新加坡发送。

在沒有影響上述免責聲明的情況下，如果閣下是根據新加坡 Financial Advisers Act (FAA) 之 Financial Advisors Regulation (FAR) (第 110 章)之 Regulation 2 定義下的“合格投資人”或“專業投資人”，BOC International (Singapore) Pte. Ltd. 仍將(1)因為 FAR 之 Regulation 34 而獲豁免按 FAA 第 27 條之強制規定作出任何推薦須有合理基礎；(2)因為 FAR 之 Regulation 35 而獲豁免按 FAA 第 36 條之強制規定披露其在本報告中提及的任何證券(包括收購或出售)之利益，或其聯繫人或關聯人士之利益。

中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司 2009 版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构：

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话:(852) 2867 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065  
新加坡客户请拨打：800 852 3392  
传真:(852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话:(852) 2867 6333  
传真:(852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
金融大街 28 号  
盈泰中心 2 号楼 15 层  
邮编:100032  
电话: (8610) 6622 9000  
传真: (8610) 6657 8950

### 中银国际(英国)有限公司

英国伦敦嘉能街 90 号  
EC4N 6HA  
电话: (4420) 7022 8888  
传真: (4420) 7022 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室  
NY 10020  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371