

机械设备

2012年11月28日



公司研究

调研简报

跟踪评级_维持: 短期_推荐, 长期_B

需求逐步企稳, 但复苏仍受制于下游去产能过程

——天马股份(002122)公司点评

核心观点

事件: 我们近期对公司进行了调研, 就行业供求变化、公司生产经营, 及财务等方面与公司进行了交流。

投资要点:

1、公司生产逐步趋稳。2010年4Q以来, 公司整体经历了~7个季度收入下滑, 盈利水平也随之出现明显下降, 与制造业去库存和去产能的大背景直接相关, 也极大程度受到风电产业萎缩影响。不过, 最近2-3个月公司的订单情况已经逐步趋稳, 并且去年4Q公司净利润基数较低, 所以我们预计公司全年业绩较1-3Q会略有改善, 净利润下降~39%。

2、铁路轴承成为稳定器。公司各项主业之中, 铁路轴承面向的货车市场稳定增长, 去年该业务占成都天马比重上升至~40%, 今年预计超过一半。去年底全国铁路货车近75万辆, 今年国铁先后招标25300和15000辆货车, 加之企业自备车和出口, 铁路货车产量较去年增长近20%。公司作为货车轴承6大供应商之一, 市场份额总体稳定, 未来仍将是公司重要的增长点。

3、去产能周期仍将持续。通用轴承和机床业务的需求改善仍需等待, 主要是制造业产能消化将持续, 我们判断目前包括PMI、工业企业盈利、固定资产投资等数据的改善更多来自于库存周期进入尾声, 因此资本形成不会太快反弹。另外, 公司自身库存仍在23亿元高位, 库存周转率下降到1.1, 其中制成品占一半(主要是风电轴承+机床)。风电市场不景气, 海上风电等发展缓慢, 成为公司业绩的主要压力。

4、核心竞争力未削弱。SKF等外企在品牌和产能柔性上有优势, 国企在准入上占先机, 公司的核心优势在于管理能力带来的质量、效率和成本优势, 未来有望通过占有率提高获得逐步好转。另外, 公司已经搭建机床+部件的良好框架, 随着20万套高档数控机床轴承项目进入实施阶段, 将在高端轴承市场形成进口替代。今年3Q公司经营现金流增长至4亿元, 体现其良好营运水平。

维持对公司评级“推荐-B”。我们预计2012-2014年, 公司EPS分别为0.22元、0.24元和0.30元, 对应动态P/E分别为24X、21X和17X。我们认为制造业产能消化仍需要较长时间, 并且风电市场不景气将持续, 但铁路和耐用消费品领域的轴承需求可能将增长, 公司需求情况最近几个月已经逐步企稳, 因此我们谨慎维持对公司评级“推荐-B”。

风险提示: 制造业产能消化缓慢; 固定资产投资下降风险; 轴承钢等主要原材料成本上升; 公司费用上升风险。

财务数据与估值

	2011A	2012E	2013E	2014E
主营业务收入(百万)	3099	2533	2827	3127
同比增速(%)	-13.5	-18.3	11.6	10.6
归母净利润(百万)	418.0	255.9	288.8	353.9
同比增速(%)	-36.5	-38.8	12.9	22.6
EPS(元)	0.35	0.22	0.24	0.30
P/E	15	24	21	17

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	118800.00
流通A股(万股)	105714.93
52周内股价区间(元)	5.09-9.14
总市值(亿元)	60.71
总资产(亿元)	71.44
每股净资产(元)	3.96
目标价	6个月 12个月

相关报告

1.《国都证券-公司研究-调研简报-天马股份(002122):行业需求仍然较弱, 下调对公司的盈利预测》 2011-11-07

研究员: 肖世俊

电话: 010-84183131

Email: xiaoshijun@guodu.com

执业证书编号: S0940510120011

联系人: 向磊

电话: 010-84183147

Email: xianglei@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

盈利预测

营业收入(百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
轴承	1778.6	1502.9	1698.3	1885.1
机床	1219.1	930.1	1009.2	1110.1
圆钢	67.1	38.9	52.5	57.8
其他	34.0	61.2	67.4	74.1
同比 YOY				
轴承	-10.5%	-15.5%	13.0%	11.0%
机床	-15.5%	-23.7%	8.5%	10.0%
圆钢	-23.2%	-42.0%	35.0%	10.0%
其他	-47.5%	80.0%	10.0%	10.0%
毛利率				
轴承	34.6%	32.0%	32.0%	32.5%
机床	22.7%	19.0%	18.0%	18.5%
圆钢	2.4%	1.5%	2.0%	2.0%
其他	68.9%	20.0%	25.0%	25.0%
营业总收入	3098.8	2533.2	2827.4	3127.1
同比 YOY	-13.5%	-18.3%	11.6%	10.6%
毛利率	29.6%	26.5%	26.3%	26.8%

资料来源：公司公告，国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
邓婷	金融	dengting@guodu.com	肖世俊	研究管理、有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com
王树宝	煤炭、钢铁	wangshubao@guodu.com	刘洵	IT	liuyun@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com
张崑	房地产	zhangweiwei@guodu.com	丰亮	汽车及零部件	fengliang@guodu.com
卢珊	食品饮料	lushan@guodu.com	王寅	医药	wangyin@guodu.com
袁放	有色	yuanfang@guodu.com	杨志刚	家电/旅游	yangzhigang@guodu.com
张咏梅	IT	zhangyongmei@guodu.com	向磊	机械	xianglei@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			