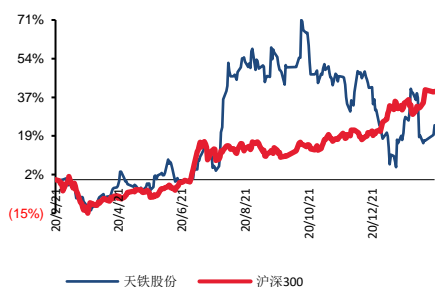


材料 材料 II

## 发布定增扩产预案，深耕减振降噪，高筑龙头护城河

## ■ 走势比较



## ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	339/274
总市值/流通(百万元)	4,425/3,580
12个月最高/最低(元)	19.65/10.94

## 相关研究报告:

天铁股份(300587)《天铁股份年报预告点评:全年业绩50%增长,“交通强国”给足城轨减振需求长期动力》--2021/01/19

天铁股份(300587)《三季报业绩高速增长,盈利能力提升显著》--2020/10/20

天铁股份(300587)《【太平洋建筑】天铁股份:轨交减振降噪龙头地位稳固,关注建筑减隔震布局进展》--2020/10/12

## 证券分析师: 王介超

电话: 18600570430

E-MAIL: wangjc@tpyzq.com

执业资格证书编码:

## 证券分析师: 任菲菲

电话: 13046033778

➤ **事件:** 公司近日发布定增预案: 拟向特定对象发行股票募集资金总额(含发行费用)不超过81,000.00万元, 资金投向主要包括年产40万平方米橡胶减振垫产品生产线建设项目, 年产45万根钢轨波导吸振器产品生产线建设项目, 以及补充流动资金项目。

➤ **点评:**

**募投减振垫产线项目将有效助力公司突破产能瓶颈, 有望进一步提高市场份额。** 公司本次定增计划拟新建40万平方米橡胶减振垫产线, 投资总额为56,822.95万元, 本次定增募集资金拟投入49,800.00万元, 拟建设周期为3年。截至2019年, 公司减振垫产能为24.79万平, 本次募投项目建成后公司减振垫产能将扩至2.61倍。当下我国轨交建设需求旺盛, 公司减振垫为高等减振, 主要用于城轨、城际等轨道减振降噪, 行业呈现高景气度, 公司技术优势显著、市场竞争力强, 本次扩产有望成功突破产能瓶颈, 提高公司供货能力和效率, 进而进一步提高市场份额以及实现业绩高速增长。

**新建钢轨波导吸振器产线, 进一步丰富公司产品, 提升综合竞争力。** 轨道结构减振产品主要分为道床类、轨枕类、扣件类和钢轨类, 公司当前主营产品减振垫、弹簧隔振器为道床类减振产品, 橡胶套靴为轨枕类产品, 轨下橡胶垫板为扣件类产品, 而钢轨波导吸振器则为钢轨类产品。轨道项目根据具体项目环境与减振标准要求进行设计, 并综合考虑效果与成本, 进而确定减振产品的种类与数量, 因此部分项目会应用多种减振产品。公司目前减振垫、弹簧隔振器、套靴均已取得较高的市场影响力及份额, 本次募资投向钢轨波导吸振器, 将进一步完善产品体系, 增强行业竞争力, 公司作为唯一覆盖各类轨道减振产品的企业, 将有效巩固其龙头地位。

**下游轨交有望呈现长期高景气, 轨交主业高速增长预期强。** 我国施行“交通强国”战略, 依托“城市群”规划, 轨交建设需求旺盛, 长三角、大湾区、京津冀的1万公里城际市域项目已列入“十四五”重大项目开工计划, 我国“十三五”期间已确认19个城市群建设计划, 随着其他城市群逐步落地, 长期轨交建设空间广阔。预计2021-2025年地铁运营里程每年增长约13%, 未来10年城际、市域年均增长最低15-20%, 不论短期还是中长期来看, 轨交减振行业景气度均较高。(详情请参照我们最新专题《“交通强国”发力, “城市群”激发轨交长期向上动能》)

**高成长低估值, 公司当前配置价值凸显。** 公司在轨交减振龙头地

E-MAIL: renff@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520010001

位基础之上，不仅不断开拓新产品丰富主业，同时子公司昌吉利发展新能源、精细化工领域，打造核心竞争力。主业轨道减振板块，在原有减振垫、套靴、弹簧隔振器等领先地位基础之上，与全球轨道扣件系统龙头英国潘德路合资成立浙江潘德路轨道科技有限公司，强强联合实力凸显；子公司昌吉利新能源，主要产品为氯代正丁烷、正丁基锂和氯化锂，技术先进、品牌优质，受益于锂产业链价格上涨周期，且下游需求旺盛，不仅增厚利润，同时助力公司提升估值。此外，公司投建的建筑减隔震产能进展顺利，未来将受益于抗震立法，享受行业扩容红利。

➤ **投资建议：**公司是轨交减振降噪领域龙头公司，下游轨交长期受益于我国“交通强国”战略，行业空间将受“城市群”广阔的建设需求所带动。同时公司拓宽业务领域，发展高价值的新能源板块，布局建筑减隔震，享受建筑减隔震扩容红利。预计2020-2022年归母净利润分别为1.9、2.9、4.0亿，EPS分别为0.56/0.85/1.18元，对应PE分别为22.13/14.58/10.51倍，公司属高增长低估值细分龙头，市值成长空间较大，维持“买入”评级。

**风险提示：**《建设工程抗震管理条例》落地不及预期，城轨建设不及预期，基建资金面收紧。

#### ■ 盈利预测和财务指标：

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	990.23	1282.68	1705.35	2288.03
(+/-%)	101.88%	29.53%	32.95%	34.17%
归母净利润(百万)	126.75	190.43	289.16	401.18
(+/-%)	62.55%	50.24%	51.85%	38.74%
摊薄每股收益(元)	0.37	0.56	0.85	1.18
市盈率(PE)	42.36	22.13	14.58	10.51

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>990</b>	<b>1283</b>	<b>1705</b>	<b>2288</b>
%同比增速	102%	30%	33%	34%
营业成本	485	622	819	1041
毛利	505	661	886	1247
%营业收入	51%	52%	52%	55%
税金及附加	7	9	11	15
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	97	121	160	220
%营业收入	10%	9%	9%	10%
管理费用	133	169	205	318
%营业收入	13%	13%	12%	14%
研发费用	30	40	52	70
%营业收入	3%	3%	3%	3%
财务费用	29	32	38	45
%营业收入	3%	2%	2%	2%
资产减值损失	-2	0	0	0
信用减值损失	-24	-20	0	0
其他收益	9	11	13	19
投资收益	0	7	5	10
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	1	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>194</b>	<b>289</b>	<b>438</b>	<b>608</b>
%营业收入	20%	23%	26%	27%
营业外收支	-2	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>192</b>	<b>289</b>	<b>438</b>	<b>608</b>
%营业收入	19%	23%	26%	27%
所得税费用	37	55	83	116
净利润	156	234	355	493
%营业收入	16%	18%	21%	22%
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>127</b>	<b>190</b>	<b>289</b>	<b>401</b>
%同比增速	63%	50%	52%	39%
少数股东损益	29	43	66	92
EPS (元/股)	0.37	0.56	0.85	1.18
	2019A	2020E	2021E	2022E
EPS	0.37	0.56	0.85	1.18
BVPS	3.09	3.55	4.30	5.39
PE	42.36	22.13	14.58	10.51
PEG	0.68	0.44	0.28	0.27
PB	5.14	3.51	2.89	2.31
EV/EBITDA	11.52	8.29	5.85	5.07
ROE	12%	16%	20%	22%
ROIC	11%	13%	15%	17%

	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	136	-192	45	-310
交易性金融资产	5	5	5	5
应收账款及应收票据	934	1427	1753	2449
存货	218	375	431	587
预付账款	21	32	39	52
其他流动资产	112	140	157	195
流动资产合计	1427	1788	2430	2978
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	11	7	2	-2
固定资产合计	408	575	716	869
无形资产	109	146	162	189
商誉	223	223	223	223
递延所得税资产	26	26	26	26
其他非流动资产	143	141	135	131
<b>资产总计</b>	<b>2346</b>	<b>2905</b>	<b>3694</b>	<b>4413</b>
短期借款	353	353	353	353
应付票据及应付账款	320	449	624	743
预收账款	1	2	3	4
应付职工薪酬	22	34	45	54
应交税费	54	98	130	158
其他流动负债	170	262	410	414
流动负债合计	920	1199	1565	1726
长期借款	159	239	339	439
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	8	8	8	8
其他非流动负债	44	44	44	44
<b>负债合计</b>	<b>1131</b>	<b>1490</b>	<b>1957</b>	<b>2218</b>
归属于母公司的所有者权益	1045	1202	1457	1825
少数股东权益	169	213	279	371
	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>-81</b>	<b>-102</b>	<b>395</b>	<b>-167</b>
投资	-13	0	0	0
资本性支出	-112	-248	-192	-220
其他	18	7	5	10
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-106</b>	<b>-241</b>	<b>-187</b>	<b>-210</b>
债权融资	0	0	0	0
股权融资	12	0	0	0
银行贷款增加(减少)	462	80	100	100
筹资成本	-40	-65	-72	-79
其他	-217	0	0	0
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>217</b>	<b>15</b>	<b>28</b>	<b>21</b>
<b>现金净流量</b>	<b>30</b>	<b>-328</b>	<b>237</b>	<b>-355</b>

资料来源: WIND, 太平洋证券



## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。