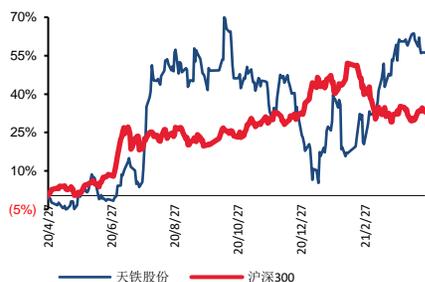


材料 材料 II

现金流改善超预期，高景气轨交与锂板块将共同助力业绩持续高增

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	341/278
总市值/流通(百万元)	5,632/4,595
12 个月最高/最低(元)	19.65/10.94

相关研究报告:

天铁股份(300587)《拟将新能源子公司昌吉利全部收购,有望增厚业绩、提升估值》--2021/04/15

天铁股份(300587)《天铁股份点评:高增长低估值,配置正当时》--2021/03/29

天铁股份(300587)《天铁股份点评:发布定增扩产预案,深耕减振降噪,高筑龙头护城河》--2021/02/21

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

E-MAIL: renff@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520010001

➤ **事件:** 公司发布 2020 年年报: 实现营业收入 123,531.28 万元, 较上年同期增长 24.75%; 归属于母公司所有者的净利润 19,609.76 万元, 较上年同期增长 54.71%。拟每 10 股派发现金红利人民币 1.5 元(含税), 以资本公积金向全体股东每 10 股转增 7 股。

➤ 点评:

全年业绩高增长, 盈利水平显著提升。2020 年全年归母净利润、扣非归母净利润增速分别为 54.71%、55.43%, 维持高增速, 且净利润增速远超前于营业收入, 彰显其盈利能力的大幅提升。毛利率、净利率、摊薄 ROE 分别为 48.31%、17.15%、12.72%, 分别同比变化-2.73、1.43/0.6pct, 产品结构调整下毛利率属正常波动, 优秀的管控能力有效带动其净利率提升。从产品类别来看, 主业轨交减振降噪产品目前为主要业绩贡献部分, 同时锂化物产品增速 27.32%, 主要来自于子公司昌吉利, 轨交减振主业与锂化物板块同时发力, 公司高成长逻辑持续兑现。

现金流改善超预期, 加大回款成效显著。2020 年经营活动产生的现金流净额超 4300 万, 较上年大幅增加 153%, 其中销售商品、提供劳务收到的现金为 9.19 亿, 同比大幅提高 3.5 亿。同时收现比同比大幅提升超 17 个百分点。现金流状况改善主要由于公司加大回款所致, 同时也印证了公司加大催款力度的工作成效显著。

轨交建设需求高景气发展已愈加确定。首先, 我国已先后经历从绿皮火车到高铁时代的飞跃性进展, 2020 年高铁里程已达 3.8 万公里, 但当前仍以“大动脉”为主, 未来交通网“毛细血管式”加密的任务仍然艰巨, 因此城际市域交通是未来着重建设的“短板”领域, 发改委从去年就已明确我国将于十四五期间在京津冀、长三角、大湾区开工 1 万公里城际市域, 今年交通运输部在国新办发布会明确三年内新增运营里程 3000 公里, 广阔的建设空间有望带来更加高景气的轨交减振降噪需求。第二, 轨交建设属于“两新一重”重点推进领域, 不仅在 2021 年的新型城镇化重点任务中明确“轨道上的城市群和都市圈”, 同时符合新型基建建设方向及重大项目建设需求, 持续彰显我国发展城际市域的信心。据全国各省发布的重大项目计划及清单来看, 轨道交通项目快速推进之势显著。此外, 基于“碳中和”背景下的公转铁也将带动重载铁路领域需求提速。

锂化物与减隔震将构成公司新业绩增长点。1) 公司拟全部收购新

能源子公司昌吉利，该公司 2020 年实现净利润 4258 万，当前经营稳健，且具备较大扩张潜力；2) 公司可转债募投项目减隔震基地已有建设性进展，当前已完成隔震支座过渡期生产线筹建及 II 期建筑减隔震车间筹建，截至年报投资进度 23.8%，未来有望受益于立法驱动下的减隔震行业扩容。

投资建议：下游城际、城轨等长期受益于“交通强国”战略，“城市群”建设需求广阔，行业空间可观，公司作为轨交减振降噪领域龙头公司，主业有望延续高增长，同时拓宽业务领域，一方面子公司昌吉利发展高价值的新能源板块，另一方面可转债布局建筑减隔震，受益于《建设工程抗震管理条例》，享受建筑减隔震扩容红利，有望进一步助力公司增厚业绩、提升估值、改善现金流。预计 2021-2023 年归母净利润分别为 3.31/4.84/6.82 亿，EPS 分别为 0.97/1.42/2.00 元，对应 PE 分别为 16.34/11.18/7.93 倍，公司属高成长低估值细分龙头，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，轨交建设不及预期，基建资金面收紧。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1235.31	1872.81	2592.78	3435.84
增长率 (%)	24.75%	51.61%	38.44%	32.52%
归母净利润	196.10	331.03	483.72	682.08
增长率 (%)	54.71%	68.81%	46.13%	41.01%
EPS (元/股)	0.58	0.97	1.42	2.00
市盈率 (P/E)	21.63	16.34	11.18	7.93

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

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	235	559	1085	1529
交易性金融资产	50	50	50	50
应收账款及应收票据	992	1635	2173	2940
存货	337	410	593	748
预付账款	12	26	29	42
其他流动资产	233	213	245	286
流动资产合计	1859	2894	4176	5595
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期股权投资	24	24	24	24
投资性房地产	16	17	22	25
固定资产合计	426	316	-171	-390
无形资产	142	85	2	-67
商誉	223	223	223	223
递延所得税资产	36	36	36	36
其他非流动资产	239	277	339	389
资产总计	2965	3873	4652	5836
短期借款	250	250	250	250
应付票据及应付账款	391	609	776	1001
预收账款	0	3	2	3
应付职工薪酬	25	42	52	67
应交税费	91	141	176	248
其他流动负债	144	360	338	408
流动负债合计	901	1404	1595	1976
长期借款	200	280	380	480
应付债券	91	91	91	91
递延所得税负债	9	9	9	9
其他非流动负债	36	36	36	36
负债合计	1236	1820	2111	2592
归属于母公司的所有者权益	1542	1839	2288	2936
少数股东权益	188	214	253	308
股东权益	1729	2053	2541	3244
负债及股东权益	2965	3873	4652	5836

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	0.58	0.97	1.42	2.00
BVPS	4.52	5.40	6.72	8.62
PE	21.63	16.34	11.18	7.93
PEG	0.40	0.24	0.24	0.19
PB	2.75	2.94	2.36	1.84
EV/EBITDA	11.97	15.17	6.99	5.83
ROE	13%	18%	21%	23%
ROIC	12%	14%	16%	18%

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1235	1873	2593	3436
%同比增速	25%	52%	38%	33%
营业成本	639	840	1167	1500
毛利	597	1033	1426	1936
%营业收入	48%	55%	55%	56%
税金及附加	11	16	22	29
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	77	206	285	412
%营业收入	6%	11%	11%	12%
管理费用	137	277	389	481
%营业收入	11%	15%	15%	14%
研发费用	42	58	78	103
%营业收入	3%	3%	3%	3%
财务费用	40	36	42	49
%营业收入	3%	2%	2%	1%
资产减值损失	2	0	0	0
信用减值损失	-45	-20	0	0
其他收益	8	13	20	24
投资收益	4	3	6	7
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	0	0	0	0
营业利润	257	437	636	893
%营业收入	21%	23%	25%	26%
营业外收支	-4	0	0	0
利润总额	253	437	636	893
%营业收入	21%	23%	25%	26%
所得税费用	42	79	114	156
净利润	212	358	523	737
%营业收入	17%	19%	20%	21%
归属于母公司的净利润	196	331	484	682

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	43	69	64	83
投资	-32	0	0	0
资本性支出	-131	242	432	337
其他	-51	3	6	7
投资活动现金流净额	-214	246	438	344
债权融资	0	0	0	0
股权融资	41	0	0	0
银行贷款增加(减少)	830	80	100	100
筹资成本	-53	-70	-76	-83
其他	-554	0	0	0
筹资活动现金流净额	263	10	24	17
现金净流量	92	325	526	444

资料来源: WIND, 太平洋证券

请务必阅读正文之后的免责条款部分

守正 出奇 宁静 致远

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。