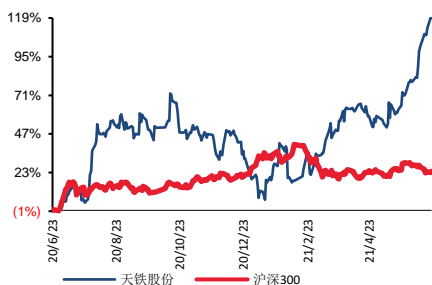


材料 材料 II

减振降噪主业持续高成长，并购锂业标的提供持续动力

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	341/280
总市值/流通(百万元)	7,796/6,399
12 个月最高/最低(元)	22.88/10.94

相关研究报告:

天铁股份(300587)《天铁股份年报点评: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》--2021/04/27

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

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

➤ **事件:**公司近日发布中报业绩预告:预计2021年上半年实现归母净利润1.37-1.5亿,同比增长151.34%-175.19%。

➤ **点评:**

公司二季度业绩持续爆发。公司中报归母净利润预计约1.37-1.5亿,同比增速151.34%-175.19%,其中二季度实现6089.47-7389.47亿,同比增速13.84%-38.14%。工程类产业链上下游的企业具备显著的季节性特征,通常下半年业绩好于上半年,下游轨交市场高景气的背景下,全年业绩高成长可期,同时收购子公司昌吉利剩余40%股权的审议已通过股东大会表决,有望为公司成长带来持续动力。

打造轨交减振降噪平台型公司,内伸外延下不断提振业绩预期。公司近年不断进行内伸外延式发展,旗下设立十余家全资子公司和控股子公司,一方面依托自身龙头优势,不断扩张现有减振垫、套靴等轨交减振产品,同时依托现有自身较强的技术储备和资源优势搭建的轨交减振产业链平台,扩展橡胶弹簧、扣件、钢轨波导吸振器等减振降噪新产品,进一步提高行业市占率,另一方面拓展多元化业务,发展建筑减隔震(抗震立法驱动)、锂化物(昌吉利子公司)等跨行业产业,为公司快速成长奠定了较好的基础。

“城市群、都市圈”持续发力,轨交减振降噪需求扩张确定。2021年6月7日国家发改委印发《长江三角洲地区多层次轨道交通规划》,目标形成一批多种轨道交通一体衔接、高效换乘的综合交通枢纽,到2025年基本建成轨道上的长三角,轨道交通总里程达到2.2万公里以上,新增里程超过8000公里,其中新建干线铁路3702公里,城际铁路1280公里,市域1367公里,城市轨道交通或将超过1651公里,我们假设城际铁路市域及城市轨交50%左右应用减振降噪技术,则仅长三角地区就贡献减振里程2149公里,有望带来百亿减振降噪空间。随之,《成渝地区双城经济圈综合交通运输发展规划》出台,计划到2025年基本建成轨道上的双城经济圈,轨道交通总规模达到10000公里以上,其中铁路网规模9000公里以上,该政策的出台正说明了成渝地区将成继京津冀、长三角、大湾区之后第四个发力轨道交通且备受国家政策支持的地区,轨交建设需求有望持续超预期。

《建设工程抗震管理条例》草案已过,公司配套产能推进顺利,有望同步受益。公司建筑减隔震在建产能7200套,计划明年一季度投产,公司有望依托自身较强的轨交领域市场优势,进行业务延伸拓展,

执业资格证书编码：S1190520010001

因此我们认为公司在地铁上盖及沿线物业建筑减隔震领域较具市场优势，有望提高单个轨交项目附加值，带来增量收益，未来 TOD 快速发展背景下，市场需求空间可观。

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。轨交减振降噪需求旺盛，公司作为细分领域龙头，主业经营有望延续高增长，同时公司拓宽业务领域，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，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 3.50/5.34/7.98 亿，EPS 分别为 1.03/1.57/2.34 元，对应 PE 分别为 22.94/15.05/10.06 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》执行不及预期，轨交建设进度不及预期，基建资金面收紧。

■ 盈利预测和财务指标：

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1235.31	2051.95	3061.68	4066.68
增长率 (%)	24.75%	66.11%	49.21%	32.83%
归母净利润	196.10	350.16	533.79	798.02
增长率 (%)	54.71%	78.57%	52.44%	49.50%
EPS (元/股)	0.58	1.03	1.57	2.34
市盈率 (P/E)	21.63	22.94	15.05	10.06

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	100	-78	-95
交易性金融资产	50	50	50	50
应收账款及应收票据	992	1792	2566	3480
存货	337	447	693	875
预付账款	12	28	34	49
其他流动资产	233	221	267	316
流动资产合计	1859	2639	3532	4676
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	11	6	1
固定资产合计	426	627	606	777
无形资产	142	156	180	199
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	3993	4947	6324
短期借款	250	250	250	250
应付票据及应付账款	391	664	907	1172
预收账款	0	3	3	3
应付职工薪酬	25	46	61	78
应交税费	91	154	208	293
其他流动负债	144	388	387	468
流动负债合计	901	1504	1815	2264
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	1920	2331	2880
归属于母公司的所有者权益	1542	1858	2357	3121
少数股东权益	188	216	258	322
股东权益	1729	2073	2616	3444
负债及股东权益	2965	3993	4947	6324

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	0.58	1.03	1.57	2.34
BVPS	4.52	5.45	6.92	9.16
PE	21.63	22.94	15.05	10.06
PEG	0.40	0.29	0.29	0.20
PB	2.75	4.32	3.41	2.57
EV/EBITDA	11.97	20.77	10.71	9.05
ROE	13%	19%	23%	26%
ROIC	12%	15%	17%	20%

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1235	2052	3062	4067
%同比增速	25%	66%	49%	33%
营业成本	639	915	1364	1755
毛利	597	1137	1698	2312
%营业收入	48%	55%	55%	57%
税金及附加	11	18	26	35
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	77	236	367	488
%营业收入	6%	12%	12%	12%
管理费用	137	318	490	610
%营业收入	11%	16%	16%	15%
研发费用	42	66	101	122
%营业收入	3%	3%	3%	3%
财务费用	40	36	42	49
%营业收入	3%	2%	1%	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	14	23	28
投资收益	4	4	7	8
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	462	702	1044
%营业收入	21%	23%	23%	26%
营业外收支	-4	0	0	0
利润总额	253	462	702	1044
%营业收入	21%	23%	23%	26%
所得税费用	42	84	125	182
净利润	212	378	577	862
%营业收入	17%	18%	19%	21%
归属于母公司的净利润	196	350	534	798

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	43	11	-38	124
投资	-32	0	0	0
资本性支出	-131	-159	-171	-165
其他	-51	4	7	8
投资活动现金流净额	-214	-156	-164	-157
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	-135	-178	-16

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
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@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。