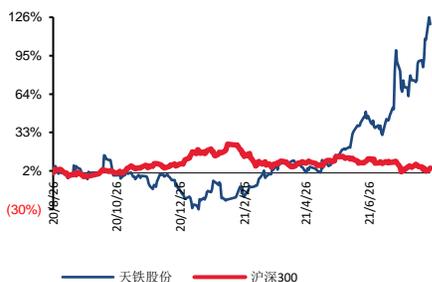


材料 材料 II

中报业绩高增长，轨交减振主业与锂化物业绩亮眼

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	579/476
总市值/流通(百万元)	11,826/9,716
12 个月最高/最低(元)	23.57/11.11

相关研究报告:

天铁股份(300587)《天铁股份事件点评: 新能源子公司拟逐步扩至 5 万吨锂盐, 公司业务百花齐放》-- 2021/07/20

天铁股份(300587)《天铁股份中报预告点评: 减振降噪主业持续高成长, 并购锂业标的提供持续动力》-- 2021/06/23

证券分析师: 王介超

电话: 18600570430

E-MAIL: wangjc@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519100003

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:** 公司近日发布中报, 今年上半年实现营业收入 837,069,594.05 元, 同比增速 78.92%, 实现归母净利润 145,533,144.49 元, 同比增速 166.99%, 实现扣非归母净利润 143,422,585.34 元, 同比增速 171.38%。

▶ 点评:

中报业绩高增长, 持续印证行业高景气。中报实现净利润 1.46 亿, 同比增速 167%, 较去年中报 62% 的增速进一步提升。从业务板块来看, 轨交主业实现营收 5 亿, 同比增速 55.46%, 锂化物营收 1.12 亿, 同比增速 51.88%, 其他产品 1.84 亿, 同比增速 197.71%, 轨交主业与锂化物等板块均保持较高增长。随着公司不断丰富产品类别, 打造轨交减振降噪平台型公司, 同时计划进一步扩大锂化物板块, 建筑减隔震产能建设顺利, 未来业绩高增速预期较强。

盈利水平大幅提升, 规模效益显现。公司综合毛利率 48.26% 维持较高水平(按照去年同期计算口径约 50% 左右), 轨道工程橡胶制品毛利率 60.61%, 同比增加 4.95 个百分点, 锂化物毛利率 42.95%, 同比增加 2.73 个百分点, 考虑会计政策变更, 同口径毛利率实际更高。净利率提升至 19.58%, 提升幅度达 7.11 个百分点。其中三费降低显著, 或因规模化优势不断增强导致, 销售费率、管理费率、财务费率分别降低 4.18pct、4.43pct、2.46pct, 而研发费率提升 0.51pct, 主要因公司持续加大新产品开发和研发投入所致。

回款加速, 现金流改善显著。经营活动产生的现金流量净额为 1434 万, 而去年同期为净流出 5481 万, 同比改善近 7000 万, 其中销售商品、提供劳务收到的现金 5.87 亿, 同比提高 2.34 亿。应收账款周转天数 211.74 天, 同比去年同期大幅下降 129 天。

人大审议修订环境噪声污染防治法议案, 轨交减振降噪受重视, 行业渗透率有望加速提升, “城市群”建设加速背景下行业扩容有望提速。近日十三届全国人大常委会第三十次会议审议了环境与资源保护委员会关于提请审议修订环境噪声污染防治法的议案, 此次修订加强源头防控和噪声分类管理, 我国轨道交通噪声扰民问题突出, 因此若将城市轨道交通噪声污染防治纳入法律层面, 将更好的进行噪声污染防治, 行业需求或将加速扩大, 该类产品应用比例有望快速提升。

昌吉利业绩释放加速, 扩容规划下业绩估值有望双重提升。公司全资子公司昌吉利仅上半年就贡献净利润 4276.62 万元, 今年上半年的净利润就已接近去年全年的净利润, 业绩增长贡献突出。加之公司

公告 5 万吨锂盐及 3800 吨烷基锂扩产计划，长期增长空间较大，“碳中和”背景下有望长期维持高景气态势。

投资建议：公司是轨交减振降噪领域龙头公司，我国“交通强国”战略背景下，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 3.5/5.3/8.0 亿，EPS 分别为 0.6/0.92/1.38 元，对应 PE 分别为 33.08/21.70/14.51 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：“城市群”建设不及预期，基建资金面大幅收紧。

■ 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)	0.34	0.60	0.92	1.38
市盈率 (P/E)	36.77	33.08	21.70	14.51

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

利润表 (百万元)

	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
%同比增速	55%	79%	52%	50%
少数股东损益	16	28	43	64
EPS (元/股)	0.34	0.60	0.92	1.38

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	0.34	0.60	0.92	1.38
BVPS	2.66	3.17	3.99	5.27
PE	36.77	33.08	21.70	14.51
PEG	0.67	0.42	0.41	0.29
PB	4.68	6.32	5.01	3.80
EV/EBITDA	11.97	17.89	9.30	7.90
ROE	13%	19%	23%	26%
ROIC	12%	15%	18%	21%

资料来源: WIND, 太平洋证券

资产负债表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	235	76	-126	-166
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	2615	3485	4604
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	3969	4899	6253
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	1834	2310	3050
少数股东权益	188	216	258	322
股东权益	1729	2049	2568	3372
负债及股东权益	2965	3969	4899	6253

现金流量表 (百万元)

	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	-94	-100	-107
其他	-554	0	0	0
筹资活动现金流净额	263	-14	0	-7
现金净流量	92	-158	-202	-40

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
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@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

华南销售

李艳文

13728975701

liyw@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。