

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

天铁股份(300587)

投资评级 买入

上次评级 买入

任菲菲

执业编号: S1500522020002

联系电话: 13046033778

邮箱: renfeifei@cindasc.com

“城市群”提速助力业绩高增长，锂资源落地再迎利好

2022年04月17日

摘要

公司预告一季度业绩高增长，公司主业轨交减振降噪板块高景气持续兑现。公司近日发布一季度业绩预告，预计归母净利 1.15 亿-1.37 亿元，同比增长 51.11%-80.01%。

1、公司当前高成长的核心逻辑：从行业角度来看，一方面受益于“城市群都市圈”快速发展背景下，城际和市域建设需求提升，“十四五”期间发改委早已明确仅京津冀、长三角、大湾区就有新开工 1 万公里，去年到今年成渝、山东半岛、长江中游、北部湾等多个城市群审批或规划频频落地，“城市群”发展进度明显提速；另一方面受益于行业渗透率的提升预期，人大审议修订立法《噪声污染防治法》6 月执行，将轨交减振降噪纳入立法范围，基于环保考虑的轨交降噪要求不断提升，有望带动行业渗透率进一步提升。公司深耕轨道结构减振降噪行业数十年，减振降噪产品类型丰富且不断开拓新产品。同时，未来伴随公司建筑减隔震业务以及锂盐业务发展，也可打造新的业绩增长点。

2、公司拟收锂资源，完善锂产业链布局。公司近日公告拟以自有资金受让贾立新持有的西藏中鑫 21.74% 股权，股权转让价款为 5 亿元。交易完成之后，天铁股份将成为西藏中鑫第二大股东，第一大股东为贾立新，持股 60.76%。标的公司拥有西藏中鑫投资有限公司西藏那曲班戈县班嘎错、(3 湖)，尚未规模开发利用，公司持证可开采 100 万吨/年，截至 2019 年 10 月 31 日，已探明水菱镁矿(332)类别矿石量为 4,632.37 万吨，水菱镁矿为盐湖类固体矿产，开采方式为露天开采，其中工业指标 MgO，其平均品位 39.32%。此外还有地表卤水(332+333)资源储量体积 24,113×10³m³，其中，LiCl 资源储量 6,452 吨，KCl 资源储量 109,978 吨，B₂O₃ 资源储量 18,541 吨，地表卤水中的 B₂O₃ 平均品位 694.65mg/L，LiCl 平均品位 251.82mg/L，KCl 平均品位 0.40%。

1) 以水菱镁矿评估，交易性价比凸显。本次交易仅以核实后的水菱镁矿价值为基础进行评估并商定交易价格，其他矿产并未进行作价，因此交易性价比极高，有利于维护上市公司股东利益。

2) 氯化锂保底储量 19 万吨。根据公告条款，如后续补充勘探、储量核实后，西藏中鑫所持采矿权范围内保有氯化锂资源储量(332、333)合计低于 19.14 万吨，则需按照“交易价格+利息”的价格不附加任何条件回购中铁股份所持有的西藏中鑫的股份。根据《西藏自治区班戈县班嘎错、(3 湖)矿区硼、镁多金属矿资源储量核实报告》中称按照盐湖矿成矿规律，该矿浅藏卤水中 B₂O₃、KCl 和 LiCl 的品位基本均大于地表卤水，资源潜力大，具有较大增储空间。

3) 在原有锂化物项目基础之上，向上游延伸，完善锂产业链布局。公司的全资子公司昌吉利新能源已在庐江高新区龙桥化工园内投资建设年产 50,000 吨锂盐、3,800 吨烷基锂系列及其配套产品项目，该项目已于 2022

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼

邮编：100031

年 3 月 7 日正式开工，计划于 2023 年开始逐步投产。本次收购针对锂化物上游原材料进行投资布局，能够有效助力产品原料来源的安全性和稳定性。

盈利预测与投资评级：公司是轨交减振降噪行业龙头，随着“城市群”发展迅速，城际与市域轨道交通建设有望加速，长期呈现高景气，公司将会持续受益。公司近年开辟锂盐业务，通过昌吉利布局锂化物产能，并通过西藏中鑫的部分受让布局锂盐上游资源，将会产生较好的协同效应。我们预计公司 2021-2023 年净利润分别为 3.02/4.66/6.81 亿，EPS 分别为 0.48/0.74/1.08 元。维持“买入”评级。

风险因素：“城市群”发展不及预期、西藏中鑫锂矿开采不及预期、昌吉利锂盐项目不及预期。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	990	1,235	1,816	2,722	3,874
增长率 YoY %	101.9%	24.8%	47.0%	49.9%	42.3%
归属母公司净利润(百万元)	127	196	302	466	681
增长率 YoY%	62.6%	54.7%	53.8%	54.4%	46.3%
毛利率%	51.0%	48.3%	51.7%	52.3%	52.3%
净资产收益率 ROE%	12.1%	12.7%	14.1%	17.9%	20.8%
EPS(摊薄)(元)	0.42	0.63	0.48	0.74	1.08
市盈率 P/E(倍)	37.76	19.76	36.60	23.70	16.20
市净率 P/B(倍)	2.76	2.73	5.18	4.25	3.37

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 04 月 15 日收盘价

资产负债表					利润表						
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,427	1,859	2,712	3,638	4,941	营业收入	990	1,235	1,816	2,722	3,874
货币资金	136	235	533	465	509	营业成本	485	639	877	1,298	1,849
应收票据	83	65	95	142	202	营业税金及附加	7	11	15	23	33
应收账款	851	927	1,244	1,822	2,543	销售费用	97	77	187	305	426
预付账款	21	12	35	52	74	管理费用	133	137	218	313	445
存货	218	337	458	677	964	研发费用	30	42	63	95	136
其他	117	283	347	480	649	财务费用	29	40	29	33	41
非流动资产	919	1,107	1,162	1,241	1,342	减值损失合计	-2	2	2	2	2
长期股权投资	0	24	24	24	24	投资净收益	0	4	5	8	12
固定资产(合计)	408	426	437	461	498	其他	-14	-37	-39	-64	-87
无形资产	109	142	186	241	305	营业利润	194	257	394	601	869
其他	403	514	514	514	514	营业外收支	-2	-4	-2	-2	-2
资产总计	2,346	2,965	3,873	4,879	6,283	利润总额	192	253	392	599	867
流动负债	920	901	1,132	1,533	2,055	所得税	37	42	74	114	165
短期借款	353	250	250	250	250	净利润	156	212	317	485	702
应付票据	77	103	142	210	299	少数股东损益	29	16	16	19	21
应付账款	242	287	394	584	832	归属母公司净利润	127	196	302	466	681
其他	247	260	346	490	675	EBITDA	241	304	510	749	1,053
非流动负债	212	336	405	524	704	EPS(当年)(元)	0.42	0.63	0.48	0.74	1.08
长期借款	159	200	270	390	570						
其他	52	135	134	134	134						
负债合计	1,131	1,236	1,537	2,057	2,759						
少数股东权益	169	188	203	223	244						
归属母公司股东权益	1,045	1,542	2,133	2,599	3,280						
负债和股东权益	2,346	2,965	3,873	4,879	6,283						
重要财务指标					单位:百万元	现金流量表					
主要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	990	1,235	1,816	2,722	3,874	经营活动现金流	-81	43	75	-19	67
同比(%)	101.9%	24.8%	47.0%	49.9%	42.3%	净利润	156	212	317	485	702
归属母公司净利润	127	196	302	466	681	折旧摊销	47	52	55	61	69
同比(%)	62.6%	54.7%	53.8%	54.4%	46.3%	财务费用	28	42	29	34	43
毛利率(%)	51.0%	48.3%	51.7%	52.3%	52.3%	投资损失	0	-4	-5	-8	-12
ROE(%)	12.1%	12.7%	14.1%	17.9%	20.8%	营运资金变动	-328	-295	-371	-672	-845
EPS(摊薄)(元)	0.42	0.63	0.48	0.74	1.08	其它	17	36	50	80	110
P/E	37.76	19.76	36.60	23.70	16.20	投资活动现金流	-106	-214	-106	-134	-160
P/B	2.76	2.73	5.18	4.25	3.37	资本支出	-112	-131	-112	-142	-172
EV/EBITDA	13.70	15.05	21.89	15.16	10.91	长期投资	-13	-32	0	0	0
						其他	18	-51	5	8	12
						筹资活动现金流	217	263	330	85	137
						吸收投资	12	41	290	0	0
						借款	462	830	70	120	180
						支付利息或股息	-40	-53	-29	-34	-43
						现金净增加额	30	92	299	-68	44

研究团队简介

任菲菲，建筑建材团队首席分析师，执业编码 S1500522020002。英国南安普顿大学硕士，风险与金融专业，2017 年起从事卖方研究工作，获 2021 年“金麒麟”新锐分析师第三名，曾供职于太平洋证券、民生证券，从事建筑建材及新材料方向研究工作，擅长从数据及产业本质寻找突破口。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanquyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	159866679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	黄夕航	16677109908	huangxihang@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上； 增持： 股价相对强于基准 5%~20%； 持有： 股价相对基准波动在±5% 之间； 卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	看涨： 行业指数超越基准； 中性： 行业指数与基准基本持平； 看淡： 行业指数弱于基准。

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。