

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022年08月09日

市场数据

目前股价	14.60
总市值（亿元）	157.22
流通市值（亿元）	135.70
总股本（万股）	107,685
流通股本（万股）	92,942
12个月最高/最低	25.08/12.90

分析师

分析师：刘鹏 S1070520030002

☎ 021-31829686

✉ liupeng@cgws.com

分析师：王志杰 S1070519050002

☎ 021-31829812

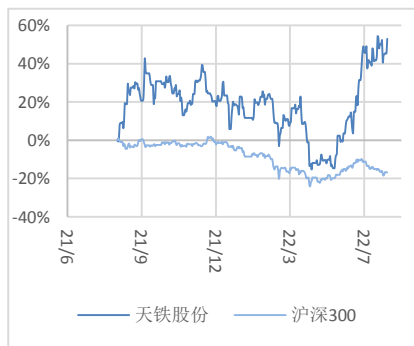
✉ wangzhijie@cgws.com

联系人（研究助理）：孙培德

S1070121050045

☎ 021-31829829

✉ sunpeide@cgws.com

股价表现


数据来源：同花顺 iFinD

相关报告

<<拟向实控人定增募资 25.53 亿元，彰显企业长期成长信心，为后续战略布局打下基础>> 2022-06-28

<<中标建筑隔震订单，多元业务下游维持景气，公司未来成长可期>> 2022-06-22

<<业绩维持较快增长态势，多元业务稳步推进，看好公司成长前景>> 2022-05-04

锂盐业务成长动力强劲，供应链布局持续深化

——天铁股份（300587）公司动态点评

盈利预测

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1235	1713	2516	3621	5201
(+/-%)	24.8%	38.7%	46.9%	43.9%	43.7%
归母净利润（百万元）	196	302	479	695	1029
(+/-%)	54.7%	54.2%	58.5%	45.1%	48.0%
摊薄 EPS（元/股）	0.63	0.52	0.45	0.65	0.96
PE	23	28	33	23	15

资料来源：长城证券研究院

核心观点

■ **锂资源竞争愈发激烈，天铁股份拟受让西藏中鑫 21.74% 股权：**2021 年，碳酸锂价格全年价格都处于上行区间，电池级碳酸锂年涨幅超过 400%。今年一季度，电池级碳酸锂升至 50 万元/吨以上，与年初相比上涨约 80%。虽然进入二季度以来，碳酸锂价格有所回落，但依然处于高位水平。碳酸锂价格飙升背后是新能源汽车的强劲需求。截至今年 4 月，我国新能源汽车已经累计推广 1033 万辆，成为引领全球汽车产业电动化转型重要部分。展望未来，新能源汽车渗透率将持续提升，碳酸锂供需偏紧或将持续。

2021 年度公司全资子公司江苏昌吉利实现净利润 7742.04 万元，相较于去年同期增长 81.81%。此前公司在庐江高新区龙桥化工园内投资建设年产 50000 吨锂盐、3800 吨烷基锂系列及其配套产品项目已正式开工。我们认为此次扩产将有望进一步扩展公司在锂化物领域的业务，为公司未来业绩增长增添动力。项目建成后将在巩固现有客户的基础上扩大客户群体，提升公司市场竞争力和盈利能力。并且更好地发挥规模效应。

同时公司拟收购西藏中鑫 21.74% 的股权及矿业权。根据公司发布的关于收购西藏中鑫投资有限公司部分股权暨涉及矿业权投资的进展公告显示，西藏中鑫矿区的主要矿产资源是镁、锂、硼、钾、芒硝等，目前该矿山尚未进行规模开发利用，近三年主要有少量水菱镁矿开采和销售，其他矿产资源如锂、钾等资源尚未开采，其中地表卤水资源储量中，LiCl 资源储量 6452 吨（332 为 5429 吨，333 为 1023 吨）。公司在上游的布局有利于提升后续产品原料来源的安全性和稳定性，从而提高昌吉利产品的市场竞争力。

■ **与蓝晓科技签署战略合作协议，积极促成盐湖资源开发利用：**2022 年 7 月，公司发布与西安蓝晓科技新材料股份有限公司签署战略合作协议的公告，称将积极促成以西藏班戈错盐湖资源开发利用项目为起点，在项目规划、工艺咨询、工程设计、采购、装备制造、施工、项目管理以及运营维护等方面展开全方位的合作，共同提升项目工艺路线、建设效率、工程质

量和运营效益。公司将尽力推动蓝晓科技利用自有技术为天铁股份参股的西藏中鑫投资有限公司就西藏班戈错盐湖资源开发利用项目提供氯化锂整套中试设备及吸附材料，中试成功后进一步提供正式生产设备及吸附材料。我们认为本协议的签署充分发挥了双方在锂资源产业领域的资源、技术和产业优势，未来公司有望大幅提升昌吉利产品上下游的协同性以及原材料的保障性，形成与新增产能的共振，提升公司业绩确定性。

- **投资建议：**公司作为轨交减振降噪领域的龙头企业，下游轨道交通行业的高速发展有望带来需求增速高企，公司持续提升产品产能，完善产品体系，核心竞争力得到增强，同时公司开拓建筑减隔震以及锂化物系列产品，有望进一步提升公司业绩，继续维持“买入”评级，不考虑定增影响，预计 2022 年-2024 年公司归母净利润分别为 4.79 亿元、6.95 亿元、10.29 亿元；EPS 分别为 0.45 元、0.65 元、0.96 元；对应 PE 分别为 33 倍、23 倍、15 倍。
- **风险提示：**新业务、新市场拓展风险；投资协议不确定性风险；公司信息披露风险；矿山实际资源储量与预估值存在差异的风险、锂资源储量不及预期导致公司业务协同效应不明显的风险。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	主要财务指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,235.31	1,713.27	2,516.45	3,620.67	5,201.46	成长性					
营业成本	638.55	839.61	1,257.47	1,802.01	2,591.89	营业收入增长	24.75%	38.69%	46.88%	43.88%	43.66%
销售费用	76.98	92.75	145.95	220.86	312.09	营业成本增长	31.71%	31.49%	49.77%	43.30%	43.83%
管理费用	137.46	171.73	276.81	394.65	561.76	营业利润增长	32.31%	52.58%	49.77%	49.91%	45.36%
研发费用	42.16	74.82	135.39	202.76	296.48	利润总额增长	31.77%	54.82%	49.50%	50.32%	45.19%
财务费用	40.39	35.81	70.46	83.28	104.03	归母净利润增长	54.71%	54.21%	58.50%	45.10%	47.99%
其他收益	7.95	12.11	16.22	12.09	13.48	盈利能力					
投资净收益	3.71	-11.44	3.60	9.15	0.44	毛利率	48.31%	50.99%	50.03%	50.23%	50.17%
营业利润	257.10	392.29	587.54	880.77	1,280.31	销售净利率	20.81%	22.90%	23.35%	24.33%	24.61%
营业外收支	-3.64	0.13	-0.87	1.10	0.12	ROE	12.25%	12.20%	13.98%	18.06%	21.74%
利润总额	253.47	392.42	586.68	881.87	1,280.43	ROIC	27.39%	18.29%	23.00%	27.40%	32.37%
所得税	41.64	73.60	106.89	155.74	217.67	营运效率					
少数股东损益	15.73	16.42	0.48	30.68	33.57	销售费用/营业收入	6.23%	5.41%	5.80%	6.10%	6.00%
归母净利润	196.10	302.41	479.30	695.45	1,029.19	管理费用/营业收入	11.13%	10.02%	11.00%	10.90%	10.80%
资产负债表						研发费用/营业收入	3.41%	4.37%	5.38%	5.60%	5.70%
						财务费用/营业收入	3.27%	2.09%	2.80%	2.30%	2.00%
流动资产	1,858.85	2,785.09	3,457.76	4,192.67	5,621.26	投资收益/营业利润	1.44%	-2.92%	0.61%	1.04%	0.03%
货币资金	234.60	621.64	529.36	460.35	320.93	所得税/利润总额	16.43%	18.75%	18.22%	17.66%	17.00%
应收票据及应收账款合计	992.08	1,278.59	2,286.39	3,003.82	4,220.43	应收账款周转率	1.39	1.64	1.53	1.50	1.60
其他应收款	57.16	41.80	60.00	60.00	60.00	存货周转率	4.45	4.86	7.20	9.64	9.03
存货	337.42	368.34	330.26	420.58	731.37	流动资产周转率	0.75	0.74	0.81	0.95	1.06
非流动资产	1,106.62	1,296.90	1,356.17	1,431.90	1,484.99	总资产周转率	0.47	0.49	0.57	0.69	0.82
固定资产	425.99	666.63	755.44	827.63	907.31	偿债能力					
资产总计	2,965.47	4,081.99	4,813.94	5,624.56	7,106.26	资产负债率	41.69%	35.95%	28.71%	28.52%	31.20%
流动负债	900.53	986.57	1,263.52	1,493.79	2,102.55	流动比率	2.06	2.82	2.74	2.81	2.67
短期借款	249.70	217.13	-	-	87.07	速动比率	1.69	2.45	2.48	2.53	2.33
应付款项	350.16	350.05	844.13	907.90	1,329.25	每股指标 (元)					
非流动负债	335.78	481.05	118.64	110.21	114.43	EPS	0.63	0.52	0.45	0.65	0.96
长期借款	200.29	379.26	-	-	-	每股净资产	1.43	2.34	3.10	3.62	4.39
负债合计	1,236.30	1,467.62	1,382.16	1,604.01	2,216.97	每股经营现金流	0.04	0.12	0.13	0.27	0.20
股东权益	1,729.16	2,614.37	3,431.78	4,020.56	4,889.28	每股经营现金/EPS	0.06	0.24	0.28	0.41	0.21
股本	338.55	628.22	1,076.85	1,076.85	1,076.85	估值					
留存收益	1,198.17	1,879.56	2,262.09	2,820.19	3,655.35	PE	23.17	28.08	32.80	22.61	15.28
少数股东权益	187.57	92.36	92.84	123.52	157.09	PEG	0.46	0.57	0.72	0.45	0.31
负债和权益总计	2,965.47	4,081.99	4,813.94	5,624.56	7,106.26	PB	10.20	6.23	4.71	4.03	3.32
现金流量表						EV/EBITDA	11.61	22.06	20.31	14.55	10.50
						EV/SALES	3.70	7.22	6.07	4.25	3.01
经营活动现金流	43.01	134.42	135.86	285.95	216.60	EV/IC	2.41	5.28	5.27	4.33	3.36
其中营运资本减少	-358.02	-442.22	-470.16	-587.04	-1,037.68	ROIC/WACC	1.54	1.73	2.18	2.60	3.07
投资活动现金流	-214.23	-639.72	96.25	-131.91	-146.24	REP	1.56	3.05	2.42	1.67	1.10
其中资本支出	117.68	-78.59	122.86	133.08	103.39						
融资活动现金流	263.19	877.84	-324.38	-223.05	-209.78						
净现金总变化	91.98	372.54	-92.28	-69.01	-139.42						

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

买入——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上
增持——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间
持有——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间
卖出——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上

行业评级：

强于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
弱于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场

长城证券研究院

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>