

2022 年 08 月 22 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

疫情影响减隔震业务，锂化物业务高速增长

—天铁股份（300587.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

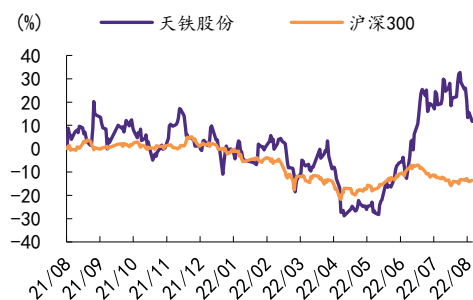
分析师：黄俊伟 S1050522060002
huangjw@cfsc.com.cn

基本数据

2022-08-22

当前股价（元）	13.07
总市值（亿元）	141
总股本（百万股）	1077
流通股本（百万股）	929
52 周价格范围（元）	12.66-24.13
日均成交额（百万元）	232.39

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《天铁股份（300587）：减隔震“能力圈”渐近完善，定增彰显锂盐布局决心》20220628

天铁股份发布 2022 年半年报：2022 年 H1 公司营业收入 7.25 亿元，同比下降 13%；归母净利润 1.84 亿元，同比增长 26%。

投资要点

■ Q2 单季度营收下滑较多致上半年业绩略低于预期

营收端，2022 年 Q2 公司营业收入 3.41 亿元，同比下降 27%，环比下降 11%。近期受疫情影响，下游客户轨交工程施工进度放缓，进而拖累项目结算端，导致 Q2 公司营业收入有所下降，整体略低于预期。利润端，2022 年 Q2 归母净利润 0.68 亿元，同比下降 2%，环比下降 41%。公司毛利率/净利率同比改善 10pct/5pct，主要系公司锂化物业务毛利提升显著所致。

■ 轨交减隔震业务下半年有望改善，锂化物业务料持续高增

轨交减振业务方面，2022 年 H1 轨交工程橡胶制品营收同比下降 9%至 4.58 亿元，毛利率同比下滑 1pct 至 59%。主要系受疫情影响，近期轨交工程施工进度放缓所致。随着疫情得到控制，预计下半年公司轨交减隔震业务有望迎来边际改善。

锂化物相关业务方面，2022 年 H1 昌吉利营收为 1.8 亿元，同比增长 18%，净利润 9125 万元，同比增长约 114%，净利率为 52%，同比上升 23pct。昌吉利由于 2021 年年末安全生产许可证期满，锂化物车间暂时停工停产，2022 年 5 月底重新取得该证，故 2022 年 H1 锂化物销售量为 2021 年库存量+2022 年 6 月生产量。下半年公司锂化物业务有望维持高速增长态势。公司于 2021 年投资 10 亿元，建设年产 50,000 吨锂盐、3,800 吨烷基锂系列项目，2023 年有望逐步投产。同时收购的西藏中鑫盐湖有望降低公司锂化物生产成本，我们预计公司锂化物业务将继续高速增长。

■ Q2 经营活动现金流首次净流出，但整体经营质量尚可

2022 年 H1 经营性现金净流出为 1090 万元，2022 年 Q2 单季度经营性现金净流出为 2288 万元，自 2020 年 Q1 以来首次为负，主要系公司购买商品、接受劳务支付现金同比大幅增长所致。2022 年 Q2 公司收现比/净现比为 0.9x/-0.3x；2021

年同期则为 0.6x/0.2x，公司收现比有所好转，同时公司应收账款同比增长 13%，显著低于营收增速，整体经营质量尚可。

■ 大股东全额认购定增充分彰显公司信心

公司于 2022 年 6 月公告拟向大股东定增约 26 亿，另外 2022 年 Q2 公司实行第二期股权激励，激励对象聚焦公司管理层与核心技术骨干，业绩考核目标为 2021-2024 营收/净利 CAGR 高达 50%。我们认为大股东全额认购定增及股权激励计划高目标充分彰显公司发展信心。

■ 盈利预测

不考虑公司增发对于业绩和股本的影响，我们预测公司 2022-2024 年归母净利润分别为 4.72、7.26、10.68 亿元，EPS 分别为 0.44、0.67、0.99 元，当前股价对应 PE 分别为 28.9、18.8、12.8 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

1) 轨交/减隔震市场规模低于预期；2) 增发进展不及预期；3) 项目建设进展不及预期；4) 主业毛利率下滑等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	1,713	2,551	3,732	5,545
增长率（%）	38.7%	48.9%	46.3%	48.6%
归母净利润（百万元）	302	472	726	1,068
增长率（%）	54.2%	56.0%	53.9%	47.1%
摊薄每股收益（元）	0.48	0.44	0.67	0.99
ROE（%）	11.6%	15.8%	20.3%	24.1%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产：					营业收入	1,713	2,551	3,732	5,545
现金及现金等价物	622	246	636	1,031	营业成本	840	1,235	1,840	2,828
应收款	1,320	1,677	1,841	1,975	营业税金及附加	14	21	31	46
存货	368	568	851	1,299	销售费用	93	138	187	250
其他流动资产	475	594	763	1,022	管理费用	172	281	373	554
流动资产合计	2,785	3,086	4,090	5,328	财务费用	36	59	71	79
非流动资产：					研发费用	75	111	163	242
金融类资产	230	230	230	230	费用合计	375	589	793	1,125
固定资产	667	702	735	766	资产减值损失	-77	-100	-140	-180
在建工程	61	111	161	211	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	168	160	151	143	投资收益	-11	10	10	10
长期股权投资	37	537	537	537	营业利润	392	611	941	1,384
其他非流动资产	365	365	365	365	加：营业外收入	1	2	2	2
非流动资产合计	1,297	1,874	1,949	2,022	减：营业外支出	1	1	1	1
资产总计	4,082	4,960	6,039	7,349	利润总额	392	612	942	1,386
流动负债：					所得税费用	74	115	177	260
短期借款	217	417	517	567	净利润	319	497	765	1,126
应付账款、票据	497	688	974	1,260	少数股东损益	16	26	39	58
其他流动负债	255	255	255	255	归母净利润	302	472	726	1,068
流动负债合计	987	1,386	1,784	2,138					
非流动负债：					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	437	537	637	737	成长性				
其他非流动负债	44	44	44	44	营业收入增长率	38.7%	48.9%	46.3%	48.6%
非流动负债合计	481	581	681	781	归母净利润增长率	54.2%	56.0%	53.9%	47.1%
负债合计	1,468	1,967	2,465	2,919	盈利能力				
所有者权益					毛利率	51.0%	51.6%	50.7%	49.0%
股本	628	1,077	1,077	1,077	四项费用/营收	21.9%	23.1%	21.3%	20.3%
股东权益	2,614	2,993	3,574	4,430	净利率	18.6%	19.5%	20.5%	20.3%
负债和所有者权益	4,082	4,960	6,039	7,349	ROE	11.6%	15.8%	20.3%	24.1%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	36.0%	39.7%	40.8%	39.7%
净利润	319	497	765	1126	营运能力				
少数股东权益	16	26	39	58	总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.8
折旧摊销	56	53	55	57	应收账款周转率	1.3	1.5	2.0	2.8
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	2.3	2.2	2.2	2.2
营运资金变动	-257	-477	-318	-537	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	134	99	542	703	EPS	0.48	0.44	0.67	0.99
投资活动现金净流量	-640	-586	-83	-81	P/E	26.3	28.9	18.8	12.8
筹资活动现金净流量	130	181	16	-120	P/S	4.6	5.3	3.7	2.5
现金流量净额	-376	-306	475	502	P/B	3.2	4.7	4.0	3.2

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 建筑建材组介绍

黄俊伟：同济大学土木工程学士&复旦大学金融学硕士，超过 5 年建筑建材行业研究经验和 3 年建筑建材实业从业经验。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容

客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。