

2022年11月06日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

盈利/现金流能力显著改善，锂化物业务或迎外部利好

—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

2022-11-04

当前股价（元）	12.91
总市值（亿元）	139
总股本（百万股）	1077
流通股本（百万股）	929
52周价格范围（元）	10.33-24.13
日均成交额（百万元）	246.03

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）：疫情影响减隔震业务，锂化物业务高速增长》2022-08-22
- 2、《华鑫证券*公司报告*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*黄俊伟》2022-06-28

天铁股份发布三季度业绩公告：（1）2022年Q3公司营业收入4.83亿元，同比减少4.19%；归母净利润1.53亿元，同比增长8.25%；扣非净利润1.49亿元，同比增长7.14%。

投资要点

Q3 营收端承压，边际好转或可期

Q3 营收持续承压，但是同比跌幅收窄，有望边际好转。公司前三季度实现营业收入12.08亿元，同比减少9.19%；Q3单季度实现营收4.83亿元，同比减少4.19%，营收端仍然保持承压。相比于Q2营收27.15%的下降幅度，Q3同比跌幅收窄，营收状况或出现边际改善。

成本控制能力强，盈利能力显著提升

Q3 扣非净利率/毛利率双升，盈利能力显著提升。公司Q3单季度实现扣非净利润1.49亿元，同比增长30.76%，较去年同期显著改善。Q3扣非净利率30.76%，同比增加3.25pct，环比增加11.58pct。盈利能力同比改善的主要原因系（1）公司Q3毛利率62.82%，同比增加7.39pct，环比增加4.08pct。考虑到公司轨交减隔震产品原材料（橡胶和钢铁）和人力成本价格下降空间有限，我们推断毛利率提升的主要原因系公司锂化物业务营收贡献增加，盈利能力强。（2）公司Q3投资净收益由负转正，较去年同期增加418万元，主要原因系河南天基轮胎有限公司投资净亏损增加。（3）公司Q3资产减值损失由负转正，较去年同期增加1046万元，明显好于去年同期，主要原因系Q3营业收入减少，合同资产减值损失减少所致。

经营活动现金流状况显著改善

Q3 经营活动现金净流入，现金流状况显著改善。公司Q2经营活动现金净流出1090万元；Q3出现明显的好转，经营活动现金净流入1.67亿元，同比增加292%，主要原因系公司

收回赊销业务的款项较上年同期增加所致。同时，2022 年 Q3 公司收现比/净现比为 0.86x/1.05x，2021 年同期公司收现比/净现比为 0.60x/0.29x，Q3 公司收现比/净现比均大幅改善。

■ 公司锂化物业务蓄势待发，海外锂业边际变化或添利好

疫情影响储量报告进度，公司锂化物业务蓄势待发。子公司昌吉利长期从事锂化物生产、销售业务，而持股公司西藏中鑫的自有锂矿资源，或为锂化物业务直接提供原材料，确保公司产品毛利率/价格具有竞争优势。当前地质勘察院的锂资源储量报告已完成，但受西藏疫情影响，尚未提交政府部门评审通过形成正式储量核实报告；待西藏疫情解封后，储量报告进度有望推进，锂化物业务或将更进一步。

“锂三角”国家协调合作+加拿大要求中国三家公司剥离在加拿大矿产公司的投资，公司锂化物业务或添利好。（1）根据财联社 10 月 24 日报道：由阿根廷、玻利维亚和智利组成的南美“锂三角”国家正在考虑建立“锂业 OPEC”，希望就锂矿的价格和协调生产达成一致，未来锂矿价格新添不确定因素。（2）根据财联社 11 月 3 日报道：当地时间 11 月 2 日，加拿大政府以国家安全为由，要求三家中国公司剥离其在加拿大关键矿产公司的投资，未来海外锂资源投资门槛或将提高，国内锂矿资源价值凸显。考虑到公司所收购的西藏中鑫拥有盐湖锂矿，海外锂矿的新增不确定性或加强公司锂化物业务的竞争优势。

■ 盈利预测

预测公司 2022-2024 年收入分别为 25.51、37.32、55.45 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) 项目建设进展不及预期；3) 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。