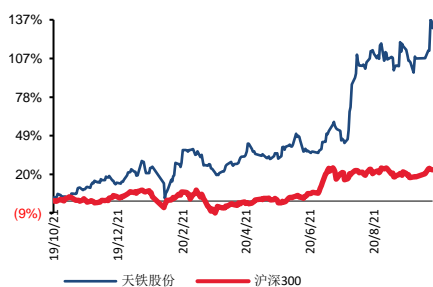


材料 材料 II

三季度业绩高增长，盈利能力提升显著

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	328/261
总市值/流通(百万元)	5,747/4,567
12个月最高/最低(元)	19.65/10.94

相关研究报告:

天铁股份(300587)《【太平洋建筑】天铁股份: 轨交减振降噪龙头地位稳固, 关注建筑减隔震布局进展》
--2020/10/12

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:** 公司发布三季度报业绩: 前三季度实现营业收入 807,663,086.43 元, 同比增速 40.73%, 归母净利润 117,658,491.67 元, 同比增速 133.88%。

➤ 点评:

三季度业绩呈现高增速。截至 Q3 营收/归母净利润增速分别为 40.73%/133.88%, 其中归母净利润增速较去年同期提升 114.75pct。而 Q3 单季度业绩释放更为显著, 营收/归母净利润增速分别高达 72.47%/278.61%。下游城轨需求高景气的预期下, 未来业绩有望维持较高增速。

盈利能力提升, 费率持续降低。公司前三季度净利率、毛利率分别为 15.64%/50.31%, 同比去年同期变动分别为+4.54/-2.21pct。其中费率改善或因公司高质量发展而产生规模效益所致, 除 Q1 疫情影响外, 近年销售费率、管理费率呈现逐步降低的趋势, 截至今年 Q3, 销售费率、管理费率分别为 9.18%、12.45%, 较去年同期分别降低 1.52/4.47pct。

经营活动现金流改善显著。截至三季度, 经营活动产生的净现金流为-3428.41 万, 与去年同期相比改善幅度为 6332 万, 较去年年底相比改善 4642 万元。主要由于销售商品、提供劳务收到的现金较多所致。

下游城轨降噪受建设需求扩张叠加降噪标准需求两方面驱动, 中长期有望持续发力。我国城市噪声与振动污染防治重视程度日趋提升, 轨交减振降噪需求逐步扩张。同时城轨作为“新基建”重要方向之一, 具备长期建设需求, 十三五以来审批的城轨项目金额约 2.7 万亿, 城轨项目建设周期相对较长, 近年正处于审批高峰期, 预计将为轨交减振降噪需求提供中长期支撑。

新布局建筑减隔震产能, 顺应抗震政策立法政策东风。建筑减隔震空间广阔, 国务院 2020 年立法规划中的《建设工程抗震管理条例》有望为行业带来长久活力, 我们测算有望扩 30 倍至 440 亿左右。公司当前正积极布局, 今年发行可转债布局 7200 套建筑减隔震, 预计 2022 年 3 月 31 日正式投产, 预计将带来年均收入 6013.44 万元, 净利润 1223.99 万元。

➤ **投资建议:** 公司是轨交减振降噪领域龙头公司, 下游城轨属于“新

基建”主要领域之一，具备较为饱满的中长期需求。同时公司拓宽业务领域，布局建筑减隔震。预计 2020-2022 年净利润分别为 2.1、2.8、3.5 亿，EPS 分别为 0.64/0.87/1.08 元，对应 PE 分别为 27/20/16 倍。

风险提示：《建设工程抗震管理条例》落地不及预期，城轨建设不及预期，基建资金面收紧。

■ 盈利预测和财务指标：

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	990.23	1284.27	1477.95	1750.93
(+/-%)	101.88%	29.69%	15.08%	18.47%
归母净利润(百万)	126.75	210.80	284.95	353.85
(+/-%)	62.55%	66.31%	35.18%	24.18%
摊薄每股收益(元)	0.39	0.64	0.87	1.08
市盈率(PE)	41.04	27.06	20.02	16.12

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

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	990	1284	1478	1751
%同比增速	102%	30%	15%	18%
营业成本	485	587	659	776
毛利	505	697	819	975
%营业收入	51%	54%	55%	56%
税金及附加	7	9	10	12
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	97	122	133	149
%营业收入	10%	10%	9%	9%
管理费用	133	173	177	201
%营业收入	13%	14%	12%	12%
研发费用	30	40	45	54
%营业收入	3%	3%	3%	3%
财务费用	29	32	38	45
%营业收入	3%	2%	3%	3%
资产减值损失	-2	0	0	0
信用减值损失	-24	-20	0	0
其他收益	9	11	11	15
投资收益	0	7	5	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	1	0	0	0
营业利润	194	320	432	537
%营业收入	20%	25%	29%	31%
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	192	320	432	537
%营业收入	19%	25%	29%	31%
所得税费用	37	61	82	102
净利润	156	259	350	435
%营业收入	16%	20%	24%	25%
归属于母公司的净利润	127	211	285	354
%同比增速	63%	66%	35%	24%
少数股东损益	29	48	65	81

	2019A	2020E	2021E	2022E
EPS	0.39	0.64	0.87	1.08
BVPS	3.19	3.73	4.50	5.48
PE	41.04	27.06	20.02	16.12
PEG	0.66	0.41	0.57	0.67
PB	4.98	4.66	3.87	3.17
EV/EBITDA	11.52	9.86	7.42	6.43
ROE	12%	17%	19%	20%

	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	136	-184	184	87
交易性金融资产	5	5	5	5
应收账款及应收票据	934	1429	1519	1874
存货	218	354	346	438
预付账款	21	30	31	39
其他流动资产	112	140	144	164
流动资产合计	1427	1775	2230	2606
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	11	7	2	-2
固定资产合计	408	575	716	869
无形资产	109	146	162	189
商誉	223	223	223	223
递延所得税资产	26	26	26	26
其他非流动资产	143	141	135	131
资产总计	2346	2892	3494	4042
短期借款	353	353	353	353
应付票据及应付账款	320	423	502	554
预收账款	1	2	3	3
应付职工薪酬	22	32	36	40
应交税费	54	98	112	121
其他流动负债	170	250	337	319
流动负债合计	920	1159	1344	1390
长期借款	159	239	339	439
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	8	8	8	8
其他非流动负债	44	44	44	44
负债合计	1131	1451	1736	1882
归属于母公司的所有者权益	1045	1223	1476	1797
负债及股东权益	2346	2892	3494	4042

	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流净额	-81	-95	526	93
投资	-13	0	0	0
资本性支出	-112	-248	-192	-220
其他	18	7	5	8
投资活动现金流净额	-106	-241	-187	-212
债权融资	0	0	0	0
股权融资	12	0	0	0
银行贷款增加(减少)	462	80	100	100
筹资成本	-40	-64	-71	-78
其他	-217	0	0	0
筹资活动现金流净额	217	16	29	22
现金净流量	30	-320	368	-97

资料来源: WIND, 太平洋证券



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
华北销售副总监	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	韦洪涛	13269328776	weiht@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	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@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	zhafll@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



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。