

## 一季报业绩符合预期, 内生性增长势头强劲

### 投资要点

- **事件:** 公司2017年第一季度实现营收5.18亿元, 同比增长61%, 归母净利润5788万元, 同比增长146%。公司中报业绩预增, 预计净利润达到1.13至1.37亿元, 同比增长40%~70%。
- **推荐逻辑:** 1) 内生性增长动力强劲, 产品和客户结构走向多元化, 抗周期性风险能力持续提升。2) 连杆业务产能持续扩张, 下游需求旺盛, 处于高速增长期。
- **曲轴客户走向多元化, 出口占比逐步提升。** 公司是曲轴行业绝对龙头, 市场占有率高。公司中重型发动机曲轴国内市场占有率达到40%。公司不断拓展产品结构和下游客户结构, 预计今年主要产品曲轴产量将从110万支左右水平增长至160余万只, 增长近50%。公司新增曲轴客户主要为乘用车和轻卡曲轴, 以及海外市场(公司目前已经是康明斯全球供应商和戴姆勒国内唯一曲轴供应商)。这些新的增长点可以有效对冲下游重卡市场周期性风险。
- **连杆业务增长迅猛, 产能持续爬坡。** 连杆业务是公司各项业务中增长速度最快的业务。预计公司2017年连杆业务增长率将持续扩大, 主要增长为下游潍柴、戴姆勒、卡特皮勒需求量大幅上升所带动。2017年连杆产销量将超过200万支, 2019年产能将达到近500万只产能水平, 公司订单饱满, 处于产能爬坡期。
- **并购东莞鸿图终止, 专注内生增长。** 公司4月10日发布公告, 决定同意终止对东莞鸿图的并购交易。这对公司近期股价产生了一定负面影响。但我们认为公司内生性增长所带动的持续向好的基本面并没有发生改变, 同时公司资本结构稳健, 资产负债水平不到30%, 2009年上市以来仅在2011年完成一次定向增发, 后续仍有较强的外延预期。
- **盈利预测与投资建议。** 我们预计公司2017~2019年EPS分别为0.25元、0.31元和0.35元, 对应PE分别为26倍、21倍和19倍。公司作为曲轴行业国内绝对龙头, 产品多元化发展, 大力拓展海外市场。由于近期市场大幅波动原因, 我们调整公司的合理估值为31倍PE(对应2017年PEG为0.7), 对应目标价7.75元, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 下游重卡销量出现周期性下滑的风险; 连杆产能爬坡不及预期风险。

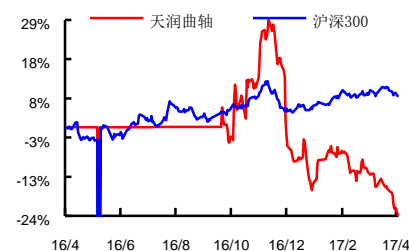
指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1821.51	2458.21	3056.40	3716.47
增长率	7.79%	34.95%	24.33%	21.60%
归属母公司净利润(百万元)	194.30	279.83	343.43	395.56
增长率	29.31%	44.02%	22.73%	15.18%
每股收益EPS(元)	0.17	0.25	0.31	0.35
净资产收益率ROE	5.53%	7.40%	8.40%	8.91%
PE	38	26	21	19
PB	2.03	1.89	1.75	1.61

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 高翔  
执业证号: S1250515030001  
电话: 023-67898841  
邮箱: gaox@swsc.com.cn  
联系人: 武雪原  
电话: 010-57758579  
邮箱: wuxuey@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 聚源数据

### 基础数据

总股本(亿股)	11.23
流通A股(亿股)	11.22
52周内股价区间(元)	6.52-17.15
总市值(亿元)	73.20
总资产(亿元)	52.45
每股净资产(元)	3.23

### 相关研究

1. 天润曲轴(002283): 重型发动机曲轴龙头, 产品结构不断多样化 (2017-04-05)

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E	现金流量表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1821.51	2458.21	3056.40	3716.47	净利润	200.46	287.57	353.39	406.85
营业成本	1301.87	1780.06	2216.61	2712.50	折旧与摊销	232.13	433.85	433.85	433.85
营业税金及附加	22.65	26.48	34.62	41.40	财务费用	19.83	-4.28	-5.98	-7.01
销售费用	95.57	98.33	122.26	148.66	资产减值损失	7.68	8.29	8.09	8.16
管理费用	178.43	239.10	295.64	367.62	经营营运资本变动	-70.17	-170.65	-270.46	-238.70
财务费用	19.83	-4.28	-5.98	-7.01	其他	-8.58	-8.29	-8.09	-8.16
资产减值损失	7.68	8.29	8.09	8.16	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>381.36</b>	<b>546.49</b>	<b>510.81</b>	<b>595.00</b>
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本支出	-64.23	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-254.77	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-319.01</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
<b>营业利润</b>	<b>195.47</b>	<b>310.24</b>	<b>385.16</b>	<b>445.13</b>	短期借款	-11.27	-623.30	-35.43	0.00
其他非经营损益	36.71	22.06	23.52	25.24	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>232.19</b>	<b>332.29</b>	<b>408.67</b>	<b>470.38</b>	股权融资	25.39	0.00	0.00	0.00
所得税	31.73	44.72	55.28	63.52	支付股利	-22.40	-24.95	-36.57	-45.67
净利润	200.46	287.57	353.39	406.85	其他	-50.31	4.28	5.98	7.01
少数股东损益	6.16	7.74	9.96	11.30	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-58.59</b>	<b>-643.96</b>	<b>-66.02</b>	<b>-38.66</b>
归属母公司股东净利润	194.30	279.83	343.43	395.56	<b>现金流量净额</b>	<b>8.98</b>	<b>-97.48</b>	<b>444.79</b>	<b>556.34</b>
资产负债表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E	财务分析指标	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	294.13	196.66	641.45	1197.79	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	961.20	1195.69	1522.69	1856.70	销售收入增长率	7.79%	34.95%	24.33%	21.60%
存货	548.47	749.92	933.84	1142.75	营业利润增长率	24.31%	58.71%	24.15%	15.57%
其他流动资产	18.00	24.29	30.20	36.73	净利润增长率	30.84%	43.45%	22.89%	15.13%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	17.24%	65.34%	9.90%	7.25%
投资性房地产	32.07	32.07	32.07	32.07	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	3039.38	2631.55	2223.71	1815.88	毛利率	28.53%	27.59%	27.48%	27.01%
无形资产和开发支出	214.23	188.21	162.19	136.17	三费率	16.13%	13.55%	13.48%	13.70%
其他非流动资产	16.19	16.19	16.19	16.19	净利率	11.01%	11.70%	11.56%	10.95%
<b>资产总计</b>	<b>5123.67</b>	<b>5034.58</b>	<b>5562.35</b>	<b>6234.28</b>	ROE	5.53%	7.40%	8.40%	8.91%
短期借款	668.73	45.43	10.00	10.00	ROA	3.91%	5.71%	6.35%	6.53%
应付和预收款项	769.39	1028.39	1263.27	1560.96	ROIC	4.62%	6.63%	8.57%	10.25%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	24.56%	30.10%	26.60%	23.46%
其他负债	60.18	72.77	84.26	97.32	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>1498.30</b>	<b>1146.59</b>	<b>1357.53</b>	<b>1668.28</b>	总资产周转率	0.37	0.48	0.58	0.63
股本	1121.06	1124.51	1124.51	1124.51	固定资产周转率	0.72	0.97	1.43	2.15
资本公积	1318.36	1314.91	1314.91	1314.91	应收账款周转率	3.16	3.48	3.48	3.38
留存收益	1115.59	1370.47	1677.33	2027.22	存货周转率	2.49	2.74	2.63	2.61
归属母公司股东权益	3555.01	3809.89	4116.75	4466.64	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	105.83%	—	—	—
少数股东权益	70.36	78.10	88.06	99.36	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>3625.37</b>	<b>3887.99</b>	<b>4204.82</b>	<b>4566.00</b>	资产负债率	29.24%	22.77%	24.41%	26.76%
负债和股东权益合计	5123.67	5034.58	5562.35	6234.28	带息债务/总负债	44.63%	3.96%	0.74%	0.60%
					流动比率	1.24	1.93	2.35	2.58
					速动比率	0.86	1.26	1.65	1.88
					股利支付率	11.53%	8.92%	10.65%	11.55%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	0.17	0.25	0.31	0.35
					每股净资产	3.22	3.46	3.74	4.06
					每股经营现金	0.34	0.49	0.45	0.53
					每股股利	0.02	0.02	0.03	0.04
业绩和估值指标	2016A	2017E	2018E	2019E					
EBITDA	447.44	739.81	813.03	871.98					
PE	37.79	26.24	21.38	18.56					
PB	2.03	1.89	1.75	1.61					
PS	4.03	2.99	2.40	1.98					
EV/EBITDA	16.95	9.57	8.12	6.93					
股息率	0.31%	0.34%	0.50%	0.62%					

数据来源: Wind, 西南证券

## 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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路166号中国保险大厦15楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦B座16楼

邮编：100033

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑8号西南证券大厦3楼

邮编：400023

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道6023号创建大厦4楼

邮编：518040

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	欧阳倩威	机构销售	021-68416206	15601822016	oyqw@swsc.com.cn
北京	赵佳	地区销售总监	010-57631179	18611796242	zjia@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
	徐也	机构销售	010-57758595	18612694479	xye@swsc.com.cn
	任骁	机构销售	010-57758566	18682101747	rxiao@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	刘予鑫	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn
	熊亮	机构销售	0755-26820395	18666824496	xl@swsc.com.cn
	刘雨阳	机构销售	0755-26892550	18665911353	liuyuy@swsc.com.cn