

与新松机器人强强联合，打造数字化工厂提升竞争力

投资评级：增持（维持）

事件：公司近日与沈阳新松机器人自动化股份有限公司（以下简称“新松”）签订了《战略合作伙伴协议》，拟进行全方位合作，打造数字化工厂。

投资要点：

- **与新松全方位合作，数字化工厂建立预期将降本增效，实现产业升级。**新松是国内机器自动化领域的领军公司之一，战略协议明确公司与新松在人才相互培养、项目、研发、营销及制造资源共享等全方位进行深度合作。战略合作项目的启动将使得天润曲轴跨进机器人领域，增加天润曲轴的经营范围，另一方面公司将来开启智能制造及数字化工厂的建设，将实现公司的产业升级，降本增效，提升核心竞争力。
- **公司拥有核心技术壁垒，是戴姆勒国内唯一曲轴核心供应商。**受煤炭、钢铁等产能过剩影响，货运行业近几年持续低迷，公司依靠强劲的核心技术能力，成为国内高端内燃机曲轴代言人，是戴姆勒全球供应链曲轴方面唯一的中国供应商，标志着公司实现了从传统地方企业向国际跨国公司的成功转型，未来国际化业务将持续拓展。另外，近期重卡行业景气度回升，预计2016年重卡销量增长20%左右，2017年还有10%增长。
- **外延并购布局轻量化蓝海市场，有望成为公司第二主业。**汽车铝合金零部件替代钢零部件刚刚开始，2014年左右中国市场铝镁合金汽车零部件市场规模约700亿元，预计2020年将达到2000亿元。根据宝马公司预测，代替钢结构件的铝镁合金结构件未来3-5年内在中国会增长6倍，全铝车身是中高档车和电动车的大势所趋。公司拟并购东莞鸿图，其为国内铝压铸界的领航者之一。公司资产负债率低，股权结构精简，未来资本助力空间大，预期外延并购战略不会停止。
- **公司产品多元化、生产柔性化优势显著，抗行业系统性风险能力较强。**公司产业链完善，拥有多条先进的铸造、锻造生产线，具备多产品设计、生产和销售能力，突破了之前对重卡曲轴的过渡依赖，综合竞争实力显著增强。另外，公司建设的生产线均为柔性生产线，产品的转换时间快，可根据市场形势快速调整产品结构，使产能得到充分利用，有效的降低了行业波动风险。
- **盈利预测与投资建议**
公司产品多元化布局成效显著，重卡行业景气度复苏，预期2017年可持续。公司未来主打海外高端市场扩张、车体轻量化镁/铝压铸件领域外延并购，以及车床精机的研发暨进口替代，预测2016-2018年EPS为0.16/0.20/0.23元，对应PE为65/54/47倍，考虑并购后备考EPS为0.20/0.24/0.28元，对应PE为54/44/39，维持公司“增持”评级。
- **风险提示：**并购失败风险、货运市场景气度不及预期期

2016年11月29日

首席证券分析师 陈显帆

执业资格证书号码：S0600515090001

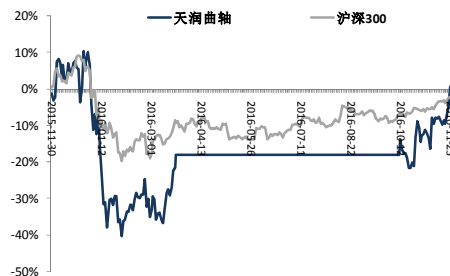
chenxf@dwzq.com.cn

研究助理 王皓

wangh@dwzq.com.cn

13811332227

行业走势



市场数据

| | |
|-------------|------------|
| 收盘价(元) | 10.78 |
| 一年最低价/最高价 | 7.95/23.56 |
| 市净率 | 3.50 |
| 流通A股市值(百万元) | 12073.1 |

基础数据

| | |
|-----------|---------|
| 每股净资产(元) | 3.10 |
| 资产负债率(%) | 28.50 |
| 总股本(百万股) | 1119.95 |
| 流通A股(百万股) | 1119.95 |

相关研究

公司深度：内燃机曲轴绝对龙头，布局车体轻量化蓝海市场 2016.11.13

| 资产负债表 (百万元) | | | | | 利润表 (百万元) | | | | |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E | | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
| 流动资产 | 1539.0 | 1750.6 | 1799.4 | 2265.0 | 营业收入 | 1689.8 | 1853.9 | 2034.7 | 2278.9 |
| 现金 | 232.2 | 343.0 | 254.6 | 534.8 | 营业成本 | 1256.6 | 1360.8 | 1493.2 | 1672.4 |
| 应收款项 | 791.2 | 868.0 | 952.7 | 1067.1 | 营业税金及附加 | 12.6 | 1.9 | 2.0 | 2.3 |
| 存货 | 499.1 | 521.9 | 572.7 | 641.5 | 营业费用 | 55.5 | 55.6 | 59.0 | 66.1 |
| 其他 | 16.5 | 17.6 | 19.3 | 21.6 | 管理费用 | 187.1 | 211.2 | 210.8 | 235.2 |
| 非流动资产 | 3247.0 | 3102.6 | 3268.5 | 3062.5 | 财务费用 | 17.6 | 29.1 | 26.4 | 23.6 |
| 长期股权投资 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 投资净收益 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 固定资产 | 2976.6 | 2839.4 | 3012.6 | 2814.0 | 其他 | -3.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| 无形资产 | 219.1 | 211.8 | 204.5 | 197.2 | 营业利润 | 157.2 | 195.4 | 243.4 | 279.5 |
| 其他 | 51.3 | 51.3 | 51.3 | 51.3 | 营业外净收支 | 19.0 | 19.6 | 19.6 | 19.6 |
| 资产总计 | 4786.1 | 4853.1 | 5067.9 | 5327.5 | 利润总额 | 176.2 | 215.0 | 263.0 | 299.1 |
| 流动负债 | 1333.0 | 1277.5 | 1342.3 | 1431.4 | 所得税费用 | 23.0 | 28.0 | 34.2 | 38.9 |
| 短期借款 | 680.0 | 600.0 | 600.0 | 600.0 | 少数股东损益 | 3.0 | 2.8 | 3.4 | 3.9 |
| 应付账款 | 559.5 | 596.5 | 654.6 | 733.1 | 归属母公司净利润 | 150.3 | 184.3 | 225.4 | 256.3 |
| 其他 | 93.5 | 81.0 | 87.8 | 98.3 | EBIT | 184.3 | 231.7 | 277.0 | 310.2 |
| 非流动负债 | 31.1 | 31.1 | 31.1 | 31.1 | EBITDA | 391.2 | 493.8 | 585.6 | 651.3 |
| 长期借款 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | | | | | |
| 其他 | 31.1 | 31.1 | 31.1 | 31.1 | 重要财务与估值指标 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
| 负债总计 | 1364.2 | 1308.6 | 1373.5 | 1462.5 | 每股收益(元) | 0.27 | 0.16 | 0.20 | 0.23 |
| 少数股东权益 | 64.2 | 67.0 | 70.4 | 74.3 | 每股净资产(元) | 6.00 | 3.11 | 3.24 | 3.39 |
| 归属母公司股东权益 | 3357.7 | 3477.5 | 3624.0 | 3790.6 | 发行在外股份(百万股) | 559.4 | 1118.8 | 1118.8 | 1118.8 |
| 负债和股东权益总计 | 4786.1 | 4853.1 | 5067.9 | 5327.5 | ROIC (%) | 3.9% | 4.9% | 5.8% | 6.4% |
| | | | | | ROE (%) | 4.5% | 5.3% | 6.2% | 6.8% |
| | | | | | 毛利率 (%) | 24.9% | 26.5% | 26.5% | 26.5% |
| | | | | | EBIT Margin (%) | 10.9% | 12.5% | 13.6% | 13.6% |
| | | | | | 销售净利率 (%) | 8.9% | 9.9% | 11.1% | 11.2% |
| | | | | | 资产负债率 (%) | 28.5% | 27.0% | 27.1% | 27.5% |
| | | | | | 收入增长率 (%) | 4.3% | 9.7% | 9.8% | 12.0% |
| | | | | | 净利润增长率 (%) | 12.7% | 22.6% | 22.3% | 13.7% |
| | | | | | P/E | 40.13 | 65.45 | 53.51 | 47.05 |
| | | | | | P/B | 1.80 | 1.73 | 1.66 | 1.59 |
| | | | | | EV/EBITDA | 18.90 | 14.86 | 12.64 | 11.50 |

资料来源：东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>