

重卡曲轴龙头拓展乘用车市场； 外延并购进军汽车轻量化

投资要点：

- **主营重卡曲轴受益重卡复苏，有望参与全球竞争：**公司在重卡曲轴领域国内第一，国际第三，近两年整体稳定增长，出口增长较快，未来有望参与全球竞争，国际市场瞄准蒂森克虏伯。国内市场市占率50%以上，与竞争对手逐渐拉开差距。16年下半年受益重卡销量的持续复苏，公司重卡曲轴订单同比显著增长。
- **欧5标准为轻卡、乘用车曲轴、连杆提供重要机遇：**公司大力拓展乘用车曲轴市场，欧5、欧6标准发展，对曲轴、连杆提出更高精度、性能要求，为公司提供重要机遇，目前轻卡、乘用车高端曲轴、连杆订单大幅增长，产能饱和。我们预计轻卡曲轴新生产线预计17年3月份投产，乘用车曲轴新线17年6月份投产。轻卡，乘用车曲轴毛利率比重卡低约4-5pct，但市场空间远大于重卡市场，公司产品目前在乘用车市场占比1%左右，产品供应上汽KV6-2.5L、海马474Q-C、jeep虎鲨等。
- **公司拟7.7亿元收购东莞鸿图100%股权，进入汽车轻量化：**东莞鸿图主营汽车铝合金压铸零部件，承诺2016-2018年实现的净利润分别不低于6000万元、7500万元、9900万元。天润未来目标打造动力系统零部件研发制造基地，不排除进一步外延并购。
- **与新松合作，实现智能制造：**公司工厂自动化程度较高，2016年11月与新松机器人签订了《战略合作伙伴协议》，拟进行全方位合作，打造数字化工厂。在管理体系方面，公司自主研发行业先进的TRPS管理体系，覆盖下游国内国外客户管理体系要求。
- **盈利预测与投资建议：**公司内生下游复苏、市场多样化促进快速增长；外延布局汽车轻量化，目标打造国际先进的动力系统零部件研制基地。我们预计2016-2018年备考EPS为0.20/0.25/0.29元，对应PE为37/29/25，首次覆盖，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**并购失败风险，重卡市场不及逾期，新市场拓展不顺

天润曲轴（002283.SZ）

推荐 首次覆盖

分析师

裴孝锋 石化化工行业首席分析师

☎：(8621) 20252676

✉：qiu Xiaofeng@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130511050001

贺泽安

☎：(0755) 23913136

✉：hezean@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130516080005

特此鸣谢

于文博

☎：(8610) 66568865

✉：yuwenbo@chinastock.com.cn

刘兰程

☎：(8610) 83571383

✉：liulancheng@chinastock.com.cn

对本报告编写提供的信息帮助

陶亦然

☎：(8621) 68597691

✉：taoyiran@chinastock.com.cn

市场数据 时间 2017.2.6

A股收盘价(元)	8.02
A股一年内最高价(元)	14.88
A股一年内最低价(元)	5.24
上证指数	3156.98
市净率	2.58
总股本(亿股)	11.20
实际流通A股(亿股)	11.20
总市值(亿元)	89.82
流通A股市值(亿元)	89.82

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

裘孝锋、贺泽安，机械与军工行业证券分析师。本人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，本人承诺，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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

港股：中联重科（01157.HK）、广船国际（0317.HK）、中国南车（1766.HK）、中航科工（2357.HK）等。

A 股：北方创业（600967.SH）、海特高新（002023.SZ）、威海广泰（002111.SZ）、中鼎股份（000887.SZ）、中航电子（600372.SH）、洪都航空（600316.SH）、隆华节能（300263.SH）、南风股份（300004.SZ）、航空动力（600893.SH）、三一重工（600031.SH）、中联重科（000157.SZ）、中国南车（601766.SH）、中国重工（601989.SH）、上海机电（600835.SH）、中国卫星（600118.SH）、机器人（300024.SZ）、恒泰艾普（300257.SZ）、新天科技（300259.SZ）、林州重机（002534.SZ）、潍柴重机（000880.SZ）等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn