

天润曲轴（002283）：年报业绩符合预期，产品结构持续优化 审慎推荐（首次）

汽车

当前股价：7.55 元

报告日期：2017 年 3 月 14 日

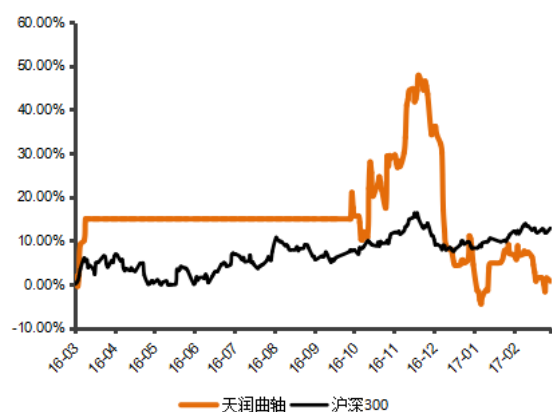
主要财务指标（单位：百万元）

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,822	2,026	2,247	2,494
(+/-)	7.79%	11.21%	10.92%	10.98%
营业利润	195	237	267	301
(+/-)	24.31%	21.17%	12.93%	12.69%
归属母公司净利润	194	229	255	285
(+/-)	29.31%	17.63%	11.56%	11.89%
EPS（元）	0.17	0.20	0.23	0.25
市盈率	44	37	33	30

公司基本情况（最新）

总股本/已流通股（亿股）	11.23/11.22
流通市值（亿元）	84
每股净资产（元）	3.17
资产负债率（%）	29.24

股价表现（最近一年）



行业研究员：于芳

执业证书编号：S1050515070001

联系人：杨靖磊

电话：021-54967583

邮箱：yangjl@cfsc.com.cn

公司发布 2016 年年报，2016 年公司实现营业收入 18.22 亿元，同比增长 7.79%；营业利润 1.95 亿元，同比增长 24.31%；归属母公司净利润 1.94 亿元，同比增长 29.31%；折合 EPS 为 0.17 元，公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.18 元。

● **公司整体业绩稳健，连杆产品收入增速快。** 受益于国内汽车市场的繁荣，尤其自去年下半年开始，国内重卡销量在新国标及治超新规的影响下放量增长，公司收入规模稳健增长，盈利能力强劲。主营业务中曲轴产品收入达到 14.33 亿元，同比增长 9.98%；连杆产品收入 1.54 亿元，同比增长 45.59%。曲轴与连杆产品收入的提升主要由于报告期内公司加大了新客户的开发，产品销量增加所致。

● **毛利率增长显著，公司产品结构持续优化。** 报告期内公司毛利率达到 29.03%，同比提升 2.45 个百分点，其中曲轴产品毛利率达到 29.63%，同比提升 2.63 个百分点；连杆产品毛利率达到 24.12%，同比提升 2.73 个百分点。产品毛利率的提升主要因为公司加快自动化改进，不断提高加工效率并降低生产成本所致。值得一提的是，公司近年来根据市场形势，加快调整产品结构，由原来单一的中重卡曲轴业务转变为集船机、中重卡、轻卡和轿车曲轴、连杆、铸件、锻件为核心的七大业务板块，产品结构逐渐多元化，有效降低了行业波动的风险。

● **未来布局汽车轻量化领域。** 2016 年公司拟以 7.7 亿元收购东莞鸿图 100% 股权，标的公司主营业务为汽车铝合金压铸零部件，受益于未来汽车轻量化发展趋势，铝合金压铸件需求强劲。通过本次重组，公司将进入汽车轻量化材料领域。同时，东莞鸿图承诺 2017-2018 年实现的净利润分别不低于 0.75 和 0.99 亿元，有望为公司带来新的业绩增量。

● **盈利预测：** 我们预计公司 2017-2019 年营业收入分别为 20.26、22.47 和 24.94 亿元，归属母公司所有者净利润分别为 2.29、2.55 和 2.85 亿元，折合 EPS 分别为 0.20、0.23 和 0.25 元，对应于上个交易日收盘价 7.50 元计算，市盈率分别为 37、33 和 30 倍，鉴于公司业绩稳健，盈利能力强劲，未来布局汽车轻量化领域有望获得新的业绩增长点，我们首次给予公司“审慎推荐”的投资评级。

● **风险提示：** 汽车销量不及预期等。

公司盈利预测表

单位：万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	168,984	182,151	202,570	224,691	249,362
增长率 (%)	4.34%	7.79%	11.21%	10.92%	10.98%
减：营业成本	125,656	130,187	144,979	160,834	178,269
毛利率 (%)	25.64%	28.53%	28.43%	28.42%	28.51%
营业税金及附加	1,258	2,265	2,398	2,379	2,790
资产减值损失	952	768	500	500	500
减：期间费用	25,393	29,384	31,006	34,229	37,659
期间费用率 (%)	15.03%	16.13%	15.31%	15.23%	15.10%
其中：销售费用	5,551	9,557	10,554	11,684	12,842
管理费用	18,085	17,843	18,333	20,245	22,517
财务费用	1,757	1,983	2,120	2,300	2,300
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
二、营业利润	15,724	19,547	23,686	26,749	30,143
增长率 (%)	16.70%	24.31%	21.17%	12.93%	12.69%
营业利润率 (%)	9.31%	10.73%	11.69%	11.90%	12.09%
加：营业外收入	2,035	3,849	3,110	3,120	3,210
减：营业外支出	138	178	100	100	100
三、利润总额	17,621	23,219	26,696	29,769	33,253
减：所得税	2,300	3,173	3,631	4,043	4,496
实际所得税率 (%)	13.05%	13.66%	13.60%	13.58%	13.52%
四、净利润	15,321	20,046	23,065	25,726	28,757
归属于母公司所有者净利润	15,026	19,430	22,855	25,496	28,527
增长率 (%)	12.71%	29.31%	17.63%	11.56%	11.89%
净利润率 (%)	9.07%	11.01%	11.39%	11.45%	11.53%
少数股东损益	295	616	210	230	230
基本每股收益 (元)	0.13	0.17	0.20	0.23	0.25

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

研究员简介

于 芳：上海财经大学金融工程硕士，2015年7月加盟华鑫证券。重点跟踪领域：TMT行业。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

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，华鑫证券研究发展部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。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>