

天润曲轴(002283)

—重卡销量超预期，产品布局多元化

投资评级 增持 评级调整 首次评级 收盘价 3.79 元

事件:

2018 年 8 月 21 日，公司宣布 2018 年上半年营业总收入达 18.3 亿元，比上年同期增长 34.6%，实现归母净利润 1.56 亿元，比上年同期增加 16.4%，EPS 为 0.14 元。

结论:

重卡行业景气，曲轴需求旺盛。2018 年上半年，受治理超载超限、柴油货车污染等政策的影响，重卡的市场空间、更新换代需求出现了增长，国内重卡市场已累计销售 67.18 万辆，比去年同期的 58.37 万辆上涨 15.1%。天润曲轴的传统业务在重卡曲轴领域，是国内重卡曲轴的龙头企业。在重卡市场需求旺盛的驱动下，公司重型发动机曲轴产品订单饱满，公司重型发动机曲轴板块营业收入增长。上半年公司重型发动机曲轴板块实现营业收入 8.65 亿元，占总收入的 48%，较去年同期增长 24.71%。2018 年，环保政策的持续加码使得更新换代需求大，下半年的重卡销量的稳定性将持续超预期。

产品多元化布局，各板块稳定增长。天润曲轴目前具有曲轴、连杆、铸件和锻件四大业务板块。其中重卡曲轴的比重最大，利润贡献度也最高。为了抵御重卡行业周期性的风险，积极加大其它业务板块的投入。上半年，连杆业务板块实现营业收入 3.24 亿元，较去年同期增长 77.02%，轻型发动机曲轴板块、船机曲轴板块、铸件板块、锻件板块营业收入较去年同期增幅均超 30%。未来公司将继续多元化发展，降低对重卡业务的依赖性。

开拓新市场，开发新项目。公司不断加强市场开发力度和新产品研发投入。上半年，公司先后完成了潍柴、一汽动力锡柴、东康、上柴、上汽等主机厂共计约 11 个曲轴、连杆新产品项目的开发，尤其加大了新一代国六曲轴连杆以及大马力船机曲轴的开发；完成了潍柴、上柴、上汽、戴姆勒、大通等主机厂 9 个锻件新产品开发；博世降成本项目 3 个和卡特 head 项目两个铸件新产品正式启动；国贸部成功开发了新客户 PSI，成功开发了 1 个 PSI 曲轴产品和 3 个 MWM 连杆产品。新产品、新客户的持续开发为公司持续发展提供源源不断的业绩增长动力。

公司充分受益于重卡行业景气，我们预计公司最近三年 PE 为 12x、10x 以及 9.8x；首次覆盖给予“增持”评级

发布时间：2018 年 08 月 22 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	6.97 / 3.7
上证指数/深圳成指	2733.83/8549.06
50 日均成交额(百万元)	22.85
市净率(倍)	1.06
股息率	0.79%

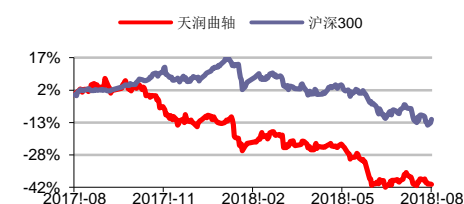
基础数据

流通股(百万股)	1023.70
总股本(百万股)	1127.55
流通市值(百万元)	3879.84
总市值(百万元)	4273.43
每股净资产(元)	3.57
资产负债率	38.57%

股东信息

大股东名称	天润联合集团有限公司
持股比例	15.52%
国元持仓情况	

52 周行情图



相关研究报告

联系方式

研究员：胡伟
执业证书编号：S0020115080059
电话：021-51097188-1937
电邮：huwei1@gyzq.com.cn
研究助理：薛雨冰
执业证书编号：S0020118010037
电话：021-51097188-1952
电邮：xueyubing@gyzq.com.cn
地址：中国安徽省合肥市梅山路 18 号
安徽国际金融中心 A 座国元证券
(230000)

财务预测:

重要财务指标		单位:百万元			
主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E	
营业收入	3021	3460	3844	4186	
收入同比(%)	66%	15%	11%	9%	
归属母公司净利润	335	365	406	431	
净利润同比(%)	72%	9%	11%	6%	
毛利率(%)	26.8%	26.4%	26.0%	24.8%	
ROE(%)	8.6%	8.6%	8.8%	8.5%	
每股收益(元)	0.30	0.32	0.36	0.38	
P/E	12.61	11.57	10.41	9.81	
P/B	1.08	1.00	0.91	0.83	
EV/EBITDA	7.10	6.99	6.77	6.71	

风险提示:

宏观经济增速不及预期、重卡行业景气度不及预期、多元化业务开展不及预期等均会对公司业绩造成影响。另外，本次投资可能在未来经营过程中面临市场风险、技术风险、经营风险、管理风险和财务风险等，敬请投资者注意投资风险。

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
	二级市场评级		
买入	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数20%以上	推荐	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢上证指数10%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间	中性	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数与上证指数持平在正负10%以内
持有	预计未来6个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输上证指数10%以上
卖出	预计未来6个月内，股价涨跌幅劣于上证指数5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn