

天润工业 (002283.SZ) 传统主业表现优于行业，空悬业务加速布局

2021 年 10 月 24 日

——公司信息更新报告

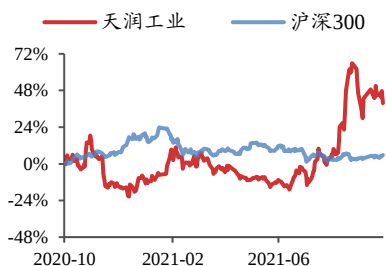
投资评级：买入（维持）
邓健全（分析师）

dengjianquan@kysec.cn

证书编号：S0790521040001

日期	2021/10/22
当前股价(元)	8.90
一年最高最低(元)	11.00/4.98
总市值(亿元)	101.07
流通市值(亿元)	88.27
总股本(亿股)	11.36
流通股本(亿股)	9.92
近 3 个月换手率(%)	209.8

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-曲轴连杆业务迎丰收，空悬业务进展顺利》-2021.8.26

《公司首次覆盖报告-开辟空悬第二主业，曲轴龙头成长可期》-2021.7.16

● 公司 2021 年前三季度营收同比+24.83%

公司发布 2021 年第三季度报告，2021 年前三季度实现营业收入 40.25 亿元，同比+24.83%；前三季度实现归母净利润 4.44 亿元，同比+30.21%。2021 年单三季度，公司实现营业收入 10.02 亿元，同比-17.88%；单三季度实现归母净利润 1.32 亿元，同比-2.44%。2021 年 Q3 重卡行业需求低迷，公司曲轴和连杆主业经营承压，但业绩表现优于行业，同时公司积极开拓空悬业务，未来 2-5 年第二主业有望迎来快速放量。我们上调公司 2021-2023 年盈利预测，预计 2021-2023 年归母净利润分别为 6.0 (+0.7) / 7.0 (+0.8) / 8.9 (+1.3) 亿元，EPS 为 0.53 (+0.07) / 0.62 (+0.08) / 0.79 (+0.12) 元/股，当前股价对应 2021-2023 年 PE 分别为 16.9/14.4/11.3 倍，维持“买入”评级。

● 重卡、轻卡行业 2021 年 Q3 需求低迷，公司业绩表现优于行业

受国五切换国六影响，2021 年上半年重卡行业需求创下近年来新高，5 月-8 月单月销量持续下滑，9 月环比转正，Q3 重卡整体销量同比-55.55%，轻卡销量同比-29.01%。公司 2021 年 Q3 整体营收同比-17.88%，业绩表现优于重卡、轻卡行业增速。一方面上半年需求高景气度情况下公司由于产能受限存在主动“丢单”现象，下半年重新拿回其中部分的客户订单，另一方面国六标准对于曲轴、连杆技术要求提高，公司产品具备技术优势，有望进一步拓展客户提高市场份额，因此我们对于公司 2021 年 Q4 以及 2022 年传统业务的业绩表现较为乐观。

● 空悬业务加快布局，全系统供货可期

公司正在逐步布局空悬系统零部件业务，进一步提高零部件自制率。公司目前已实现 CDC 减振器、均衡梁的批量供货，正在建设导向臂、空气弹簧等的装配线，并且已完成 2 款乘用车电控空悬系统的装车与调试。未来伴随产能逐步释放以及乘用车、商用车主机厂、挂车厂订单逐步落地，公司空悬业务有望迎来高增长。

● **风险提示：**重卡行业需求不及预期、空悬业务拓展不及预期、产品开发进度不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,603	4,428	5,237	6,140	7,666
YOY(%)	5.8	22.9	18.3	17.2	24.9
归母净利润(百万元)	354	508	599	701	892
YOY(%)	3.4	43.6	17.9	17.1	27.2
毛利率(%)	26.2	24.9	25.5	25.6	25.7
净利率(%)	9.8	11.5	11.4	11.4	11.6
ROE(%)	7.7	10.0	10.7	11.2	12.6
EPS(摊薄/元)	0.31	0.45	0.53	0.62	0.79
P/E(倍)	28.5	19.9	16.9	14.4	11.3
P/B(倍)	2.2	2.0	1.8	1.6	1.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3194	4519	6691	7920	9505
现金	298	271	2304	2456	2760
应收票据及应收账款	1787	2606	2589	3258	4043
其他应收款	2	30	8	37	20
预付账款	29	26	39	38	58
存货	1062	1349	1478	1832	2294
其他流动资产	15	236	272	299	330
非流动资产	3624	3613	3869	4103	4569
长期投资	2	1	1	1	1
固定资产	2822	3058	3317	3552	4010
无形资产	250	272	275	280	288
其他非流动资产	551	282	276	270	271
资产总计	6818	8133	10560	12023	14074
流动负债	2092	2975	4856	5657	6855
短期借款	731	826	2884	2867	3169
应付票据及应付账款	1234	1874	1772	2578	3416
其他流动负债	128	275	200	213	270
非流动负债	155	111	115	118	123
长期借款	98	0	4	7	12
其他非流动负债	57	111	111	111	111
负债合计	2247	3086	4971	5775	6979
少数股东权益	0	25	24	23	23
股本	1128	1134	1135	1135	1135
资本公积	1385	1431	1431	1431	1431
留存收益	2058	2527	3058	3680	4472
归属母公司股东权益	4571	5022	5565	6224	7073
负债和股东权益	6818	8133	10560	12023	14074

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	312	491	761	881	1014
净利润	354	507	598	700	891
折旧摊销	322	338	292	340	400
财务费用	45	34	57	79	84
投资损失	-5	-2	-2	-2	-2
营运资金变动	-451	-471	-184	-235	-360
其他经营现金流	48	85	-0	0	0
投资活动现金流	-289	-478	-579	-597	-892
资本支出	292	261	256	234	466
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	3	-216	-323	-362	-426
筹资活动现金流	-95	-23	-132	-16	79
短期借款	-24	95	74	100	200
长期借款	-1	-98	4	3	5
普通股增加	0	6	1	0	0
资本公积增加	27	46	0	0	0
其他筹资现金流	-96	-73	-210	-119	-126
现金净增加额	-72	-10	50	269	201

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3603	4428	5237	6140	7666
营业成本	2658	3327	3901	4567	5694
营业税金及附加	29	37	52	92	115
营业费用	112	50	84	92	107
管理费用	143	159	178	166	199
研发费用	221	228	272	332	429
财务费用	45	34	57	79	84
资产减值损失	-5	-14	0	0	0
其他收益	29	21	20	20	20
公允价值变动收益	1	0	0	0	0
投资净收益	5	2	2	2	2
资产处置收益	0	-0	0	-0	-0
营业利润	424	585	715	835	1059
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	28	10	12	12	12
利润总额	397	576	704	824	1048
所得税	43	69	106	124	157
净利润	354	507	598	700	891
少数股东损益	0	-1	-0	-1	-1
归母净利润	354	508	599	701	892
EBITDA	751	947	1050	1236	1521
EPS(元)	0.31	0.45	0.53	0.62	0.79

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	5.8	22.9	18.3	17.2	24.9
营业利润(%)	4.5	37.8	22.3	16.8	26.9
归属于母公司净利润(%)	3.4	43.6	17.9	17.1	27.2
获利能力					
毛利率(%)	26.2	24.9	25.5	25.6	25.7
净利率(%)	9.8	11.5	11.4	11.4	11.6
ROE(%)	7.7	10.0	10.7	11.2	12.6
ROIC(%)	7.0	8.9	7.6	8.3	9.2
偿债能力					
资产负债率(%)	33.0	37.9	47.1	48.0	49.6
净负债比率(%)	12.6	14.5	11.8	7.9	7.1
流动比率	1.5	1.5	1.4	1.4	1.4
速动比率	1.0	1.1	1.1	1.1	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.5	0.6
应收账款周转率	2.2	2.0	2.0	2.1	2.1
应付账款周转率	2.2	2.1	2.1	2.1	1.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.3	0.4	0.5	0.6	0.8
每股经营现金流(最新摊薄)	0.3	0.4	0.7	0.8	0.9
每股净资产(最新摊薄)	4.0	4.4	4.9	5.5	6.2
估值比率					
P/E	28.5	19.9	16.9	14.4	11.3
P/B	2.2	2.0	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	14.2	11.2	10.0	8.4	6.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%～+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。本报告所载的资料、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金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源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分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn