

信义山证汇通天下

证券研究报告

汽车零部件 III

天润工业（002283.SZ）

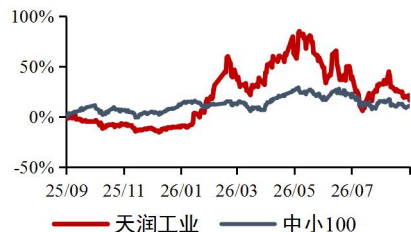
增持-A(首次)

主业复苏盈利改善，AIDC 等新领域持续突破

2026 年 9 月 9 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



事件描述

➤ 天润工业 2026 年上半年公司实现营业收入 25.85 亿元，同比+32.93%；归母净利润 2.70 亿元，同比+37.28%；扣非归母净利润 2.39 亿元，同比+30.56%。其中 Q2 单季实现营业收入 13.19 亿元，同比+39.81%，环比+4.22%；归母净利润约 1.25 亿元，同比+26.87%，环比-14.11%；扣非归母净利润 1.19 亿元，同比+28%，环比-0.46%。

市场数据：2026 年 9 月 8 日

收盘价（元/股）：	7.95
年内最高/最低（元/股）：	13.24/5.84
流通 A 股/总股本（亿股）：	10.03/11.39
流通 A 股市值（亿元）：	79.72
总市值（亿元）：	90.59

事件点评

➤ 商用车主业受益行业复苏，新业务持续贡献增量。2026H1 公司主营业务收入 25.30 亿元，同比增长 33.50%。作为核心的曲轴业务实现收入 13.86 亿元，同比+14.86%；连杆业务实现收入 5.96 亿元，同比+36.88%，核心地位稳固。曲轴毛坯及铸锻件业务实现收入 3.79 亿元，同比大幅增长 239.41%，主要系公司收购山东阿尔泰并表及铸锻件业务拓展顺利。空气悬架业务实现收入 1.70 亿元，同比+19.64%，继续稳健增长。

基础数据：2026 年 6 月 30 日

基本每股收益(元/股)：	0.24
摊薄每股收益(元/股)：	0.24
每股净资产(元/股)：	5.40
净资产收益率(%)：	4.36

资料来源：常闻

分析师：

刘斌

执业登记编码：S0760524030001

邮箱：liubin3@sxzq.com

贾国琛

执业登记编码：S0760525120001

邮箱：jiaguochen@sxzq.com

➤ 盈利能力稳健，Q2 单季毛利率环比改善。2026H1 公司毛利率为 22.68%，同比-0.51%。但核心的曲轴、连杆、空气悬架业务毛利率分别为 24.25%、23.13%、24.62%，同比均实现提升，主业盈利能力持续增强。从单季度看，Q2 毛利率 23.29%，同比-0.17%，环比+1.25%，毛利率呈现逐季改善趋势，产品结构优化与规模效应持续显现。

➤ 积极把握新领域应用机会，海外布局成效显著。公司近两年积极把握 AI 数据中心、船舶制造等领域的市场机遇，重点拓展非道路大缸径动力配套业务，该业务已成为公司重要增长引擎。公司大缸径曲轴、连杆产品也已成功切入国际供应链。海外布局方面，公司通过天润德国、泰润工业科技（泰国）等子公司布局海外，上半年海外业务表现突出，实现收入 4.96 亿元，同比+36.52%，全球化布局有效分散单一市场风险。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

投资建议

- 短期看，商用车主业景气向上，公司作为国内最大曲轴生产企业，主业有望延续增长；AI 数据中心与船舶需求驱动的大缸径业务成为增量贡献点。中长期看，空悬、线控转向等多元化布局初步成型，有望打开新的成长空间。
- 我们预计公司 2026-2028 年营收分别为 50.74、60.30、71.47 亿元；归母净利润分别为 4.74、5.82、7.08 亿元，EPS 分别为 0.42、0.51、0.62 元，对应 26 年 9 月 8 日收盘价 PE 分别为 19、16、13 倍，首次覆盖，给予“增持-A”评级。

风险提示

- 下游需求波动风险：AIDC、重卡等行业需求变化会直接影响订单释放。
- 市场竞争加剧风险：大缸径曲轴、连杆等新产品面临竞争对手追赶。
- 原材料价格波动风险：钢材、生铁等原材料价格波动影响毛利率。
- 汇率波动风险：公司海外收入占比较高，汇率波动可能影响盈利水平

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,617	4,071	5,074	6,030	7,147
YoY(%)	-9.7	12.6	24.6	18.8	18.5
净利润(百万元)	333	368	474	582	708
YoY(%)	-14.9	10.6	28.9	22.7	21.8
毛利率(%)	22.2	22.8	22.6	22.9	23.0
EPS(摊薄/元)	0.29	0.32	0.42	0.51	0.62
ROE(%)	5.4	5.9	7.4	8.6	9.8
P/E(倍)	27.2	24.6	19.1	15.6	12.8
P/B(倍)	1.5	1.5	1.4	1.4	1.3
净利率(%)	9.2	9.0	9.3	9.6	9.9

资料来源：常闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	4781	4736	5335	5594	6363
现金	1105	835	958	746	948
应收票据及应收账款	1625	1515	1867	2023	2309
预付账款	24	22	47	28	64
存货	1464	1617	1796	2081	2320
其他流动资产	562	747	667	717	722
非流动资产	3362	3591	4042	4446	4828
长期投资	2	2	2	2	2
固定资产	2703	2967	3422	3791	4171
无形资产	318	350	351	339	329
其他非流动资产	339	273	267	314	325
资产总计	8142	8328	9377	10040	11190
流动负债	1923	2000	2855	3130	3822
短期借款	410	109	209	176	187
应付票据及应付账款	1340	1694	2438	2731	3381
其他流动负债	172	197	208	224	254
非流动负债	148	204	178	189	182
长期借款	0	6	5	3	2
其他非流动负债	148	198	173	185	179
负债合计	2071	2204	3033	3319	4003
少数股东权益	25	24	20	15	8
股本	1139	1139	1139	1139	1139
资本公积	1468	1468	1468	1468	1468
留存收益	3510	3598	3788	4004	4256
归属母公司股东权益	6047	6100	6323	6706	7179
负债和股东权益	8142	8328	9377	10040	11190

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	530	906	1089	831	1316
净利润	331	361	470	576	701
折旧摊销	360	370	358	439	525
财务费用	-28	-9	-26	-22	-21
投资损失	-2	-0	-7	-3	-3
营运资金变动	-194	146	291	-165	115
其他经营现金流	64	38	3	5	0
投资活动现金流	-581	-350	-819	-839	-907
筹资活动现金流	-338	-582	-147	-204	-208
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.29	0.32	0.42	0.51	0.62
每股经营现金流(最新摊薄)	0.47	0.79	0.96	0.73	1.16
每股净资产(最新摊薄)	5.31	5.35	5.55	5.89	6.30

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3617	4071	5074	6030	7147
营业成本	2813	3143	3925	4652	5500
营业税金及附加	32	38	48	57	68
营业费用	38	42	51	60	71
管理费用	169	187	228	271	322
研发费用	254	258	294	332	379
财务费用	-28	-9	-26	-22	-21
资产减值损失	-32	-41	-38	-50	-62
公允价值变动收益	-3	7	-9	-2	-2
投资净收益	2	0	7	3	3
营业利润	363	406	512	631	768
营业外收入	0	1	1	0	1
营业外支出	6	8	7	6	7
利润总额	358	398	506	625	761
所得税	27	37	35	48	60
税后利润	331	361	470	576	701
少数股东损益	-2	-7	-4	-5	-7
归属母公司净利润	333	368	474	582	708
EBITDA	709	750	846	1050	1272

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-9.7	12.6	24.6	18.8	18.5
营业利润(%)	-14.0	11.8	26.2	23.1	21.7
归属于母公司净利润(%)	-14.9	10.6	28.9	22.7	21.8
获利能力					
毛利率(%)	22.2	22.8	22.6	22.9	23.0
净利率(%)	9.2	9.0	9.3	9.6	9.9
ROE(%)	5.4	5.9	7.4	8.6	9.8
ROIC(%)	4.9	5.4	6.8	8.0	9.2
偿债能力					
资产负债率(%)	25.4	26.5	32.3	33.1	35.8
流动比率	2.5	2.4	1.9	1.8	1.7
速动比率	1.6	1.3	1.1	1.0	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	2.0	2.6	3.0	3.1	3.3
应付账款周转率	1.9	2.1	1.9	1.8	1.8
估值比率					
P/E	27.2	24.6	19.1	15.6	12.8
P/B	1.5	1.5	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA	11.7	11.1	9.8	8.0	6.5

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

