

天润工业 (002283.SZ) 业绩稳健增长, 加码空悬产能建设

2022年03月15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	2022/3/14
当前股价(元)	7.94
一年最高最低(元)	12.03/5.26
总市值(亿元)	90.47
流通市值(亿元)	79.03
总股本(亿股)	11.39
流通股本(亿股)	9.95
近3个月换手率(%)	124.68

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-传统主业表现优于行业, 空悬业务加速布局》- 2021.10.24

《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 年总营收 47.2 亿元, 同比+6.6%

公司发布 2021 年年报, 2021 年全年营收 47.2 亿元, 同比+6.60%, 全年实现归母净利润 5.4 亿元, 同比+6.57%。分业务来看, 2021 年公司曲轴/连杆/曲轴毛坯及铸锻件/空气悬架业务营收分别为 30.2/10.4/3.0/2.0 亿元, 同比分别+5.6%/+3.5%/-12.1%/+253.2%。2021 年公司曲轴/连杆销量同比分别+12.9%/+5.8%, 新业务空气悬架进展顺利, 营收占比从 2020 年 1.3%提升至 4.3%。考虑到公司传统主业下游需求低迷, 我们下调公司 2022-2023 年盈利预测, 并新增 2024 年盈利预测, 预计 2022-2024 年归母净利润分别为 6.1 (-0.9)/8.1 (-0.8)/9.6 亿元, EPS 为 0.54 (-0.08) /0.71 (-0.08) /0.84 元/股, 当前股价对应 2022-2024 年 PE 分别为 14.8/11.2/9.4 倍, 公司空悬放量带来成长性, 维持“买入”评级。

● 下游商用车行业需求下行压力较大, 公司 2021 年 Q4 营收同比大幅下降

重卡市场“治超”政策效用边际弱化, 叠加重型柴油车国六排放标准升级带来 2021 年上半年需求提前透支, 2021 年重卡销量 139.5 万辆, 同比-13.8%。2021 年 Q1-Q4 重卡销量同比分别+94%/-5%/-56%/-58%, 公司 2021 年 Q1-Q4 单季度营收同比分别+71%/+34%/-18%/-42%, Q1 订单饱满, 公司产能相对不足, 部分订单转移到 Q2-Q3, 造成公司 Q2-Q3 业绩同比增速远优于行业, Q4 开始下游需求下行带来的影响更加明显。考虑到下游重卡需求, 预计 2022 年上半年公司传统主业业绩依旧承压。

● 加码空悬产能建设, 2022 年空悬业务有望取得较大突破

2021 年公司商用车空悬方面进展顺利, 共计开发了 29 款空气悬架, 其中包括 1 款挂车空气悬架、2 款轻卡底盘电控悬架等。2022 年公司规划投资新建半挂车空气悬架产线 1 条、CDC 电磁阀产线及装配线各 1 条, 并规划新建 2.3 万平新厂房及乘用车空气悬架实验室。伴随产能建设加码, 公司空悬业务发展进一步提速。

● **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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4,428	4,721	5,234	6,798	8,058
YOY(%)	22.9	6.6	10.9	29.9	18.5
归母净利润(百万元)	508	541	613	808	962
YOY(%)	43.6	6.6	13.3	31.8	19.1
毛利率(%)	24.9	24.1	25.2	25.5	25.7
净利率(%)	11.5	11.5	11.7	11.9	11.9
ROE(%)	10.0	9.7	10.1	11.9	12.5
EPS(摊薄/元)	0.45	0.48	0.54	0.71	0.84
P/E(倍)	17.8	16.7	14.8	11.2	9.4
P/B(倍)	1.8	1.6	1.5	1.3	1.2

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)						利润表(百万元)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4519	4934	6551	8409	9435	营业收入	4428	4721	5234	6798	8058
现金	271	710	1832	2379	2820	营业成本	3327	3582	3915	5062	5983
应收票据及应收账款	2606	2099	2452	2986	3460	营业税金及附加	37	39	42	48	56
其他应收款	30	15	35	36	37	营业费用	50	56	60	78	93
预付账款	26	63	36	61	85	管理费用	159	169	170	211	242
存货	1349	1531	1601	2292	2310	研发费用	228	276	298	387	459
其他流动资产	236	517	595	654	722	财务费用	34	22	46	83	114
非流动资产	3613	3942	4554	5395	6284	资产减值损失	-14	-1	-2	-2	-2
长期投资	1	1	2	2	2	其他收益	21	27	20	20	20
固定资产	3058	2962	3265	3735	4205	公允价值变动收益	0	4	4	4	5
无形资产	272	352	438	540	668	投资净收益	2	-2	2	2	2
其他非流动资产	282	627	849	1118	1409	资产处置收益	-0	0	0	0	0
资产总计	8133	8876	11105	13804	15719	营业利润	585	617	730	958	1140
流动负债	2975	3143	4873	6827	7851	营业外收入	1	0	1	2	2
短期借款	826	917	2360	3338	4187	营业外支出	10	10	11	11	12
应付票据及应付账款	1874	2073	2277	3285	3363	利润总额	576	607	720	949	1130
其他流动负债	275	153	236	204	300	所得税	69	66	108	142	169
非流动负债	111	178	178	178	178	净利润	507	540	612	806	960
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	-1	-1	-1	-1	-2
其他非流动负债	111	178	178	178	178	归母净利润	508	541	613	808	962
负债合计	3086	3321	5051	7005	8029	EBITDA	947	968	1071	1403	1697
少数股东权益	25	24	23	21	19	EPS(元)	0.45	0.48	0.54	0.71	0.84
股本	1134	1139	1139	1139	1139						
资本公积	1431	1476	1476	1476	1476	主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
留存收益	2527	3012	3496	4132	4890	成长能力					
归属母公司股东权益	5022	5531	6031	6777	7671	营业收入(%)	22.9	6.6	10.9	29.9	18.5
负债和股东权益	8133	8876	11105	13804	15719	营业利润(%)	37.8	5.5	18.3	31.3	18.9
						归属于母公司净利润(%)	43.6	6.6	13.3	31.8	19.1
						获利能力					
						毛利率(%)	24.9	24.1	25.2	25.5	25.7
						净利率(%)	11.5	11.5	11.7	11.9	11.9
						ROE(%)	10.0	9.7	10.1	11.9	12.5
						ROIC(%)	8.9	8.5	7.6	8.5	8.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	37.9	37.4	45.5	50.7	51.1
						净负债比率(%)	14.5	6.2	10.9	16.0	19.5
						流动比率	1.5	1.6	1.3	1.2	1.2
						速动比率	1.1	1.1	1.0	0.9	0.9
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
						应收账款周转率	2.0	2.0	2.3	2.5	2.5
						应付账款周转率	2.1	1.8	1.8	1.8	1.8
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.4	0.5	0.5	0.7	0.8
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.4	0.9	0.7	0.9	1.0
						每股净资产(最新摊薄)	4.4	4.9	5.3	5.9	6.7
						估值比率					
						P/E	17.8	16.7	14.8	11.2	9.4
						P/B	1.8	1.6	1.5	1.3	1.2
						EV/EBITDA	10.1	9.2	8.6	6.8	5.8

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