仅供内部参考，请勿外传！

广发研究 GF RESEARCH

公司评级

买入

当前价格 8.17 元

合理价值 13.78 元

前次评级 买入

天润工业（002283.SZ）

26H1 业绩同比高增，AIDC 新业务逐步进入收获期

受益重卡出口高景气&AIDC 业务放量，业绩同比高增。公司发布 26 年中报，26H1 实现营收 25.9 亿元/同比+32.9%，归母净利润分别为 2.7 亿元/同比+37.3%。分业务来看，26H1 曲轴收入 13.9 亿元/同比+14.9%；连杆收入 6.0 亿元/同比+36.9%；毛坯和锻件收入 3.8 亿元/同比+239.4%；空悬收入 1.7 亿元/同比+19.6%。业绩同比高增，一方面受益于重卡出口同比高增，根据交强险和海关总署，26H1 国内剔除纯电后的重卡终端销量同比+0.2%，重卡出口销量同比+42.5%；另一方面也受益于 AIDC 驱动大缸径曲轴连杆业务放量和并表阿尔泰等。

26H1 归母净利率同比+0.3pct，汇兑导致财务费用率增加。根据财报，公司 26H1 实现毛利率 22.7%，同比-0.5pct；归母净利率 10.5%，同比+0.3pct。归母净利率同比提升一方面受益于动力新科带来的投资收益 1.0%/同比+0.9pct，另一方面还受益于期间费用率同比改善，26H1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.8%/4.5%/5.6%/0.3%，同比-0.1/-0.1/-1.4/+0.9pct，财务费用率提升主要由于汇兑影响。

主业受益出口增长，AIDC 驱动大缸径&燃气喷射系统成新增长点。公司曲轴、连杆主业行业龙头地位稳固，受益于出口增长。根据财报，公司重型发动机曲轴市场占有率 60%，柴油轻型发动机曲轴市场占有率 42%。受益于下游 AIDC 和航运造船行业持续景气上行，带动大缸径曲轴、连杆需求旺盛，公司积极扩产应对行业需求。根据 26 年 8 月的公告，公司拟面向不超过 340 名核心骨干推出员工持股计划，合计不超过 1970 万股，资金总额不超过 8845 万元，受让回购股价为 4.49 元/股，并设定相关考核指标。

盈利预测和投资建议：公司是国内曲轴&连杆龙头，传统主业受益于行业复苏+国际化，新兴业务打开成长空间。预计公司 26-28 年 EPS 为 0.44/0.57/0.73 元/股，业绩持续高增，维持合理价值为 13.78 元/股不变，对应 26 年 31XPE，维持“买入”评级。

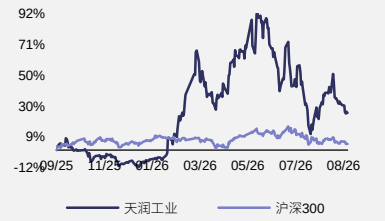
风险提示：卡车行业景气度不及预期；AIDC 等新兴业务开拓不及预期；行业竞争加剧。

盈利预测

单位:人民币百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3,617	4,071	**5,220**	6,340	7,730
增长率（%）	-9.7%	12.6%	**28.2%**	21.5%	21.9%
EBITDA	733	805	**998**	1,203	1,440
归母净利润	333	368	**507**	646	836
增长率（%）	-14.9%	10.6%	**37.7%**	27.6%	29.3%
EPS（元/股）	**0.29**	**0.32**	**0.44**	**0.57**	**0.73**
市盈率（P/E）	18.2	19.3	**18.4**	14.4	11.1
ROE（%）	5.5%	6.0%	**8.0%**	9.8%	12.1%
EV/EBITDA	7.3	7.9	**8.9**	7.4	6.2

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

相对市场表现



周伟

SAC 执证号：S0260522090001
gfzhwei@gf.com.cn

闫俊刚

SAC 执证号：S0260516010001
yanjungang@gf.com.cn

陈飞彤

SAC 执证号：S0260524040002
SFC CE No. BWZ819
gfchenfeitong@gf.com.cn

请注意，周伟,闫俊刚并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究

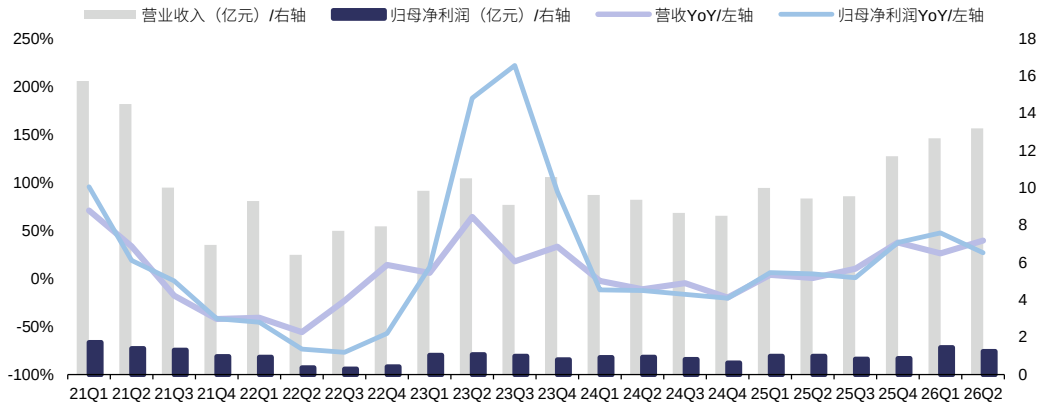
天润工业（002283.SZ）:26Q1 业绩超预期，AIDC 新业务开启价值重估	2026-04-28
天润工业（002283.SZ）:25 年业绩稳健，AIDC 新业务开启价值重估	2026-04-03

仅供内部参考，请勿外传！

一、受益重卡出口高景气&AIDC 业务放量，业绩同比高增

公司发布 26 年中报，26H1 实现营收 25.9 亿元/同比+32.9%，归母净利润分别为 2.7 亿元/同比+37.3%。分业务来看，26H1 曲轴收入 13.9 亿元/同比+14.9%；连杆收入 6.0 亿元/同比+36.9%；毛坯和锻件收入 3.8 亿元/同比+239.4%；空悬收入 1.7 亿元/同比+19.6%。业绩同比高增，一方面受益于重卡出口同比高增，根据交强险和海关总署，26H1 国内剔除纯电后的重卡终端销量同比+0.2%，重卡出口销量同比+42.5%；另一方面也受益于 AIDC 驱动大缸径曲轴连杆业务放量和并表阿尔泰等。

图 1：公司单季度营收、归母净利润及同比增速

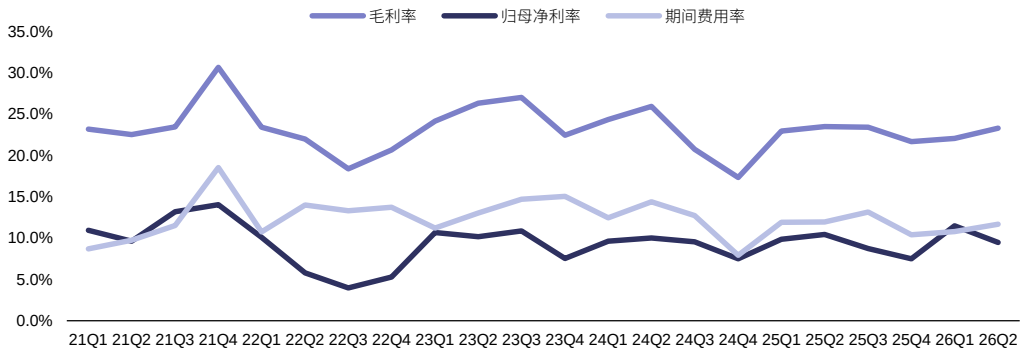


数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

二、26H1 归母净利率同比+0.3pct，汇兑导致财务费用率增加

根据财报，公司 26H1 实现毛利率 22.7%，同比-0.5pct；归母净利率 10.5%，同比+0.3pct。归母净利率同比提升一方面受益于动力新科带来的投资收益 1.0%/同比+0.9pct，另一方面还受益于期间费用率同比改善，26H1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.8%/4.5%/5.6%/0.3%，同比-0.1/-0.1/-1.4/+0.9pct，财务费用率提升主要由于汇兑影响。

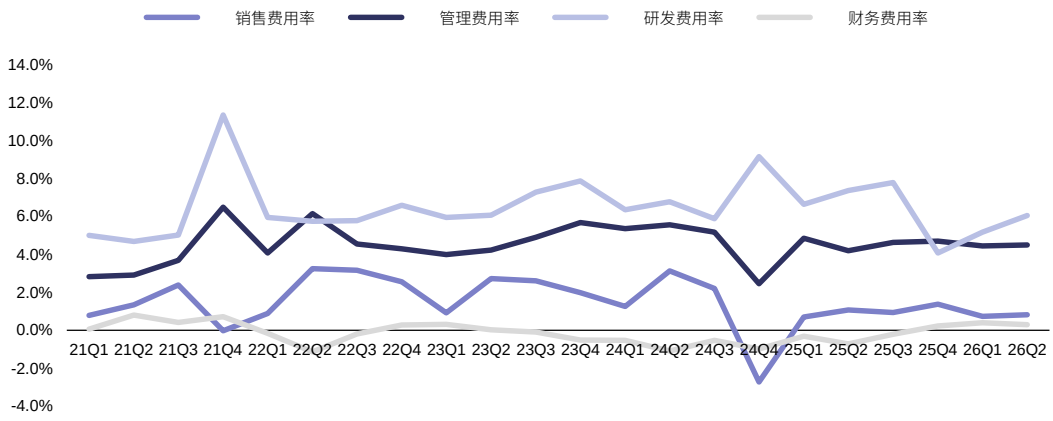
图 2：公司单季度销售毛利率、期间费用率及归母净利率



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

仅供内部参考，请勿外传！

图 3：公司单季度费用率变化情况

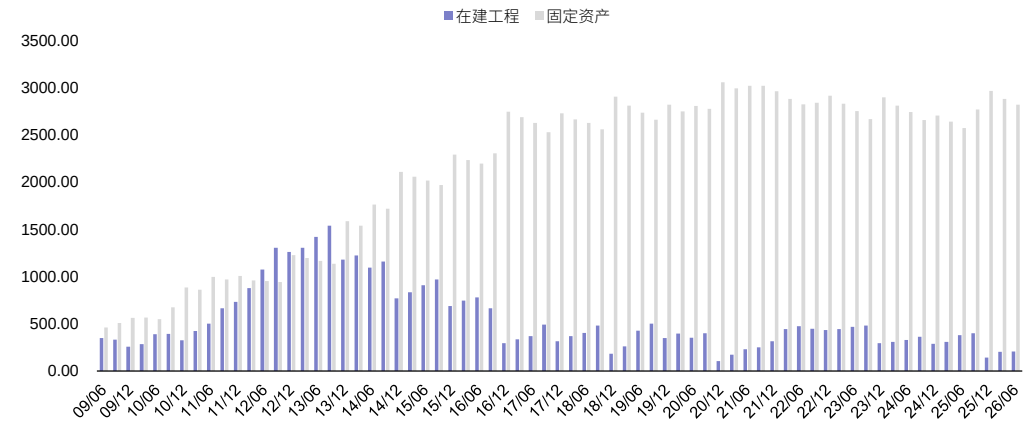


数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

三、主业受益出口增长，AIDC 驱动大缸径&燃气喷射系统成新增长点

公司曲轴、连杆主业行业龙头地位稳固，受益于出口增长。根据财报，公司重型发动机曲轴市场占有率 60%，柴油轻型发动机曲轴市场占有率 42%。受益于下游 AIDC 和航运造船行业持续景气上行，带动大缸径曲轴、连杆需求旺盛，公司积极扩产应对行业需求。根据 26 年 8 月的公告，公司拟面向不超过 340 名核心骨干推出员工持股计划，合计不超过 1970 万股，资金总额不超过 8845 万元，受让回购股价为 4.49 元/股，并设定相关考核指标。

图 4：在建工程和固定资产（百万元）



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

仅供内部参考，请勿外传！

四、盈利预测和投资建议

公司是国内曲轴&连杆龙头，传统主业受益于行业复苏+国际化，新兴业务打开成长空间。预计公司 26-28 年 EPS 为 0.44/0.57/0.73 元/股，业绩持续高增，维持合理价值为 13.78 元/股不变，对应 26 年 31XPE，维持“买入”评级。

五、风险提示

卡车行业景气度不及预期。公司所处的商用车行业与宏观经济关系密切，货运、基建以及固定资产投资增速对卡车下游需求影响较大，若经济下行，卡车行业或面临景气度下降的风险。

AIDC 等新兴业务开拓不及预期。发电机组的配置和交付周期较长，且技术方案仍具有不确定。如果柴发、燃气发动机等因排放和噪音相关法规变化，导致需求不及预期，将对大缸径曲轴连杆和燃气喷射系统等相关业务开拓产生较大影响。

行业竞争加剧。汽车市场竞争日趋激烈，整车企业竞争带来的降价、回款压力将进一步向配套零部件企业传递，同时，零部件企业还将面临资金安全、产品成本控制、产能效率优化、供应链稳定性等多重压力。

仅供内部参考，请勿外传！

资产负债表					单位:人民币百万元
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产总额	**4,781**	**4,736**	**5,014**	**5,461**	**5,990**
货币资金	1,105	835	730	820	935
应收及预付	1,651	1,539	1,633	1,754	1,890
存货	1,464	1,617	1,813	1,961	2,129
其他	561	744	838	926	1,035
非流动资产总额	**3,362**	**3,591**	**3,995**	**4,282**	**4,463**
长期股权投资	2	2	2	2	2
固定资产	2,703	2,967	3,293	3,489	3,622
在建工程	289	143	182	228	225
使用权资产	28	23	22	22	21
无形资产	318	350	385	423	466
其他	22	106	112	119	127
资产总额	**8,142**	**8,328**	**9,010**	**9,743**	**10,453**
流动负债总额	**1,923**	**2,000**	**2,473**	**2,937**	**3,302**
短期借款	410	109	250	444	545
应付及预收	1,378	1,736	2,044	2,289	2,522
其他	134	156	178	204	235
非流动负债总额	**148**	**204**	**218**	**236**	**255**
长期借款	0	6	6	6	6
应付债券	0	0	0	0	0
其他	148	198	212	230	249
负债总额	**2,071**	**2,204**	**2,691**	**3,173**	**3,557**
股本	1,139	1,139	1,139	1,139	1,139
其他	4,907	4,960	5,163	5,422	5,756
归母权益合计	6,047	6,100	6,302	6,561	6,895
少数股东权益	25	24	16	9	0
负债和股东权益	**8,142**	**8,328**	**9,010**	**9,743**	**10,453**

利润表					单位:人民币百万元
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**3,617**	**4,071**	**5,220**	**6,340**	**7,730**
营业成本	2,813	3,143	4,029	4,870	5,897
营业税金及附加	32	38	49	59	72
销售费用	38	42	52	63	77
管理费用	169	187	235	279	340
研发费用	254	258	313	368	441
财务费用	-28	-9	-7	0	3
资产信用减值损失	-32	-41	-35	-37	-39
公允价值变动收益	-3	7	0	0	0
投资收益	2	0	1	1	2
营业利润	**363**	**406**	**548**	**701**	**902**
营业外收支	-5	-8	-1	-4	-4
利润总额	358	398	547	697	898
所得税费用	27	37	48	59	71
合并净利润	**331**	**361**	**499**	**639**	**827**
少数股东损益	-2	-7	-8	-8	-8
归母净利润	**333**	**368**	**507**	**646**	**836**
EPS（元/股）	0.29	0.32	0.44	0.57	0.73

现金流量表					单位:人民币百万元
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	**530**	**906**	**917**	**1,075**	**1,231**
合并净利润	331	361	499	639	827
折旧摊销	364	374	423	465	497
营运资金变动	-194	146	-57	-79	-152
其他	0	0	-1	-1	0
投资活动现金流净额	**-581**	**-350**	**-371**	**-795**	**-713**
资本性开支	-122	-312	-838	-763	-689
投资	0	0	-14	-27	-18
其他	-460	-38	481	-5	-6
融资活动现金流净额	**-338**	**-582**	**-167**	**-190**	**-403**
股本融资	6	6	0	0	0
债权融资	65	-297	143	196	103
股利分配与偿付利息	-261	-283	-310	-399	-517
其他	-148	-9	0	13	11
现金净增加额	**-386**	**-26**	**380**	**90**	**115**
期初现金余额	**763**	**377**	**350**	**730**	**820**
期末现金余额	**377**	**350**	**730**	**820**	**935**

主要财务比率					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率	-9.7%	12.6%	28.2%	21.5%	21.9%
营业利润增长率	-14.0%	11.8%	34.9%	28.0%	28.7%
归母净利增长率	-14.9%	10.6%	37.7%	27.6%	29.3%
获利能力					
毛利率	22.2%	22.8%	22.8%	23.2%	23.7%
净利率	9.1%	8.9%	9.6%	10.1%	10.7%
ROE	5.5%	6.0%	8.0%	9.8%	12.1%
偿债能力					
资产负债率	25.4%	26.5%	29.9%	32.6%	34.0%
有息负债率	5.0%	1.4%	2.8%	4.6%	5.3%
流动比率	2.5	2.4	2.0	1.9	1.8
利息保障倍数	54.4	195.0	89.2	63.9	58.7
营运能力					
应收账款周转率	3.2	3.3	3.7	4.2	4.7
存货周转率	1.9	1.9	2.2	2.5	2.8
应付账款周转率	4.6	4.0	4.3	4.7	5.1
每股指标					
每股收益	0.29	0.32	0.44	0.57	0.73
每股净资产	5.31	5.35	5.53	5.76	6.05
每股经营现金流	0.47	0.79	0.81	0.94	1.08
估值比率					
PE	18.2	19.3	18.4	14.4	11.1
PB	1.0	1.2	1.5	1.4	1.4
EV/EBITDA	7.3	7.9	8.9	7.4	6.2

仅供内部参考，请勿外传！

广发汽车行业研究小组

闫俊刚 ：联席首席分析师，吉林工业大学汽车专业学士，2013 年加入广发证券发展研究中心。

陈飞彤 ：资深分析师，硕士，毕业于复旦大学，2021 年加入广发证券发展研究中心。

周 伟 ：资深分析师，上海交通大学工程硕士，重庆大学机械专业学士，2021 年加入广发证券发展研究中心。

张力月 ：资深分析师，硕士，毕业于香港中文大学，2021 年加入广发证券发展研究中心。

罗 英 ：资深分析师，同济大学工程硕士，同济大学工学学士，2023 年加入广发证券发展研究中心。

分析师及联系人



周伟

SAC 执证号：S0260522090001
gfzhwei@gf.com.cn



闫俊刚

SAC 执证号：S0260516010001
yanjungang@gf.com.cn



陈飞彤

SAC 执证号：S0260524040002
SFC CE No. BWZ819
gfchenfeitong@gf.com.cn

请注意，周伟,闫俊刚并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

仅供内部参考，请勿外传！

广发证券
行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%～+10%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券
公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%～+5%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

地址	邮政编码	客服邮箱
广州市： 广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	510627	gfzqyf@gf.com.cn
深圳市： 深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	518026	
北京市： 北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	100045	
上海市： 上海市浦东新区南泉北路 429 号泰康保险大厦 37 楼	200120	
香港： 香港湾仔骆克道 81 号广发大厦 27 楼	-	

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。
广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。
广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。
本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。
本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。
研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。
本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。
本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

仅供内部参考，请勿外传！

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。