

2017年09月11日

公司研究

评级：增持（维持）

研究所

证券分析师：冯胜 S0350515090001

0755-83706284 fengs01@ghzq.com.cn

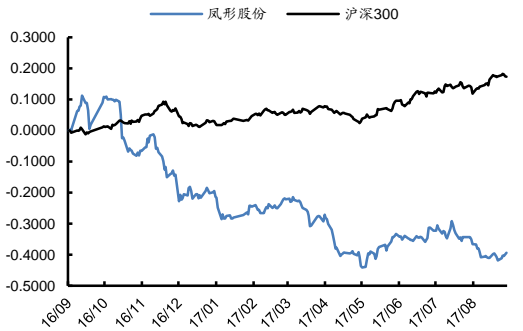
证券分析师：周绍倩 S0350516070001

021-50873259 zhousq01@ghzq.com.cn

## 定增预案已过会，双主业蓝图起航

### ——凤形股份（002760）动态研究

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
凤形股份	-7.6	-9.1	-38.6
沪深300	3.0	7.0	15.3

市场数据

2017-09-08

当前价格（元）	30.30
52周价格区间（元）	26.40 - 56.34
总市值（百万）	2666.40
流通市值（百万）	1385.49
总股本（万股）	8800.00
流通股（万股）	4572.59
日均成交额（百万）	87.19
近一月换手（%）	40.85

相关报告

《凤形股份（002760）2016年报点评：年报业绩符合预期，拟收购标的业绩超预期》——2017-02-28

《凤形股份（002760）深度报告：积极探索外延机遇，优质定增迎来新增长》——2016-10-19

《凤形股份（002760）2016中报点评：定增开拓汽车零部件，构建双主业格局》——2016-09-02

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司

## 投资要点：

■ **定增预案已过会，雄伟精工业绩超预期**公司拟以 34.03 元/股非公开发行股票数量为不超过 3232 万股、募集资金不超过 11.00 亿元，将全部用于收购雄伟精工 100% 股权。雄伟精工专注于汽车车身系统，主要生产座椅骨架及零部件、车身附件以及相关模具（座椅结构件收入占比 70% 以上，安全件收入占比约 15%），经营发展稳健，2006 年~2016 年销售收入复合增长 20%~30%。交易对方承诺雄伟精工 2016、2017 年度实现的净利润分别不低于 1.15 亿元、1.25 亿元，且 2016、2017、2018 年度累计承诺净利润不低于 3.75 亿元。实际上，雄伟精工 2016 年、2017 年半年度已审核实现归母净利润分别为 1.54 亿元、8664 万元，同时预计 2017 年、2018 年实现归母净利润分别为 1.42 亿元、1.49 亿元，业绩有望大幅超预期。

■ **原材料上涨拖累毛利率，创利低于创收**公司主营业务增长主要是因为下游市场需求有所回暖，优化产品结构，增加新产品市场销售。铬铁等原材料价格上涨，导致毛利率下滑严重，较去年同期下降 5.33pct。三项费用率保持平稳；本期预收账款 1823 万元，同比增长 52.78%。另公司新增的“磨球高速辊轧工艺及智能化生产线成套设备研制”项目相关设备安装调试到位，已逐步投入使用；新产品双金属复合锤头已开始给波兰铜业供货，公司有望通过优化公司结构、提升产品毛利率，从而不断提升盈利水平。

■ **切入汽车零部件市场，双主业蓝图起航**借助上市公司平台，雄伟精工今年已与奥托立夫签订了长期供货协议，并进入卡斯马、恩坦华的供应体系，将原有五大核心客户延锋江森、佛吉亚、博泽、高田、麦格纳、奥托立夫拓展至 7~8 个核心客户，且订单基本属于平台项目，持续性较强。盐城、长春、仪征等工厂产能将进一步释放，同时加强横向产品线的延伸，向大件复杂件扩充。通过本次交易，公司迅速切入汽车零部件市场，未来将实现耐磨材料、汽车零部件业务的双轮驱动。

■ **盈利预测与评级：维持增持评级**基于审慎性原则，在非公开增发未最终完成时，暂不考虑增发对股本的摊薄及对业绩的影响因素，预估公司 2017/2018/2019 年每股收益分别为 0.06/0.11/0.13 元，若增发顺利完成，预估公司 2018/2019 年每股收益分别为 1.54/1.79 元，对应当前股价 PE 为 20/17 倍，当前主营业务的业绩处于历史低位，公司推进以制造业为基础的多元化战略布局势在必行，维持增持评级。

已发行股份的 1%。

- **风险提示：**非公开发行不能顺利完成的风险；新业务未实现业绩承诺；原材料价格波动对公司的不确定性影响。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	307	307	314	329
增长率(%)	-26%	0%	2%	5%
净利润（百万元）	10	6	9	12
增长率(%)	-65%	-44%	66%	22%
摊薄每股收益（元）	0.12	0.06	0.11	0.13
ROE(%)	1.79%	1.00%	1.68%	2.07%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

表 1: 凤形股份盈利预测表 (暂不考虑本次发行股份摊薄因素及收购影响)

证券代码:	002760.SZ				股价:	30.30		投资评级:	增持		日期:	2017-09-08	
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值	2016	2017E	2018E	2019E				
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>								
ROE	2%	1%	2%	2%	EPS	0.12	0.06	0.11	0.13				
毛利率	19%	19%	19%	20%	BVPS	6.49	6.45	6.39	6.31				
期间费率	26%	23%	21%	20%	<b>估值</b>								
销售净利率	3%	2%	3%	3%	P/E	260.65	468.30	282.81	231.70				
<b>成长能力</b>					P/B	4.67	4.70	4.74	4.80				
收入增长率	-26%	0%	2%	5%	P/S	8.69	8.69	8.49	8.10				
利润增长率	-65%	-44%	66%	22%									
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>				
总资产周转率	0.29	0.29	0.29	0.31	营业收入	307	307	314	329				
应收账款周转率	1.49	1.49	1.49	1.49	营业成本	247	247	253	265				
存货周转率	2.05	2.05	2.05	2.05	营业税金及附加	5	5	5	5				
<b>偿债能力</b>					销售费用	34	31	28	30				
资产负债率	47%	47%	47%	48%	管理费用	37	31	28	26				
流动比	2.11	2.20	2.28	2.33	财务费用	5	5	5	5				
速动比	1.60	1.69	1.76	1.80	其他费用 / (-收入)	(5)	(2)	(4)	(5)				
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	营业利润	(26)	(13)	(9)	(6)				
现金及现金等价物	94	117	133	138	营业外净收支	38	20	20	20				
应收款项	205	205	210	220	利润总额	12	7	11	14				
存货净额	120	123	125	131	所得税费用	2	1	2	2				
其他流动资产	85	85	87	91	净利润	10	6	9	12				
<b>流动资产合计</b>	<b>504</b>	<b>529</b>	<b>555</b>	<b>580</b>	少数股东损益	0	0	0	0				
固定资产	402	375	350	327	归属于母公司净利润	10	6	9	12				
在建工程	0	0	0	0	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>				
无形资产及其他	35	35	32	28	经营活动现金流	(20)	32	26	13				
长期股权投资	77	77	77	77	净利润	10	6	9	12				
<b>资产总计</b>	<b>1070</b>	<b>1068</b>	<b>1065</b>	<b>1063</b>	少数股东权益	0	0	0	0				
短期借款	85	85	85	85	折旧摊销	28	30	29	27				
应付款项	97	98	101	105	公允价值变动	0	0	0	0				
预收帐款	7	7	7	8	营运资金变动	(59)	(4)	(12)	(25)				
其他流动负债	51	51	51	51	投资活动现金流	51	27	25	23				
<b>流动负债合计</b>	<b>239</b>	<b>241</b>	<b>244</b>	<b>249</b>	资本支出	23	27	25	23				
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	3	0	0	0				
其他长期负债	259	259	259	259	其他	25	0	0	0				
<b>长期负债合计</b>	<b>259</b>	<b>259</b>	<b>259</b>	<b>259</b>	筹资活动现金流	(8)	(9)	(15)	(18)				
<b>负债合计</b>	<b>499</b>	<b>501</b>	<b>503</b>	<b>508</b>	债务融资	(61)	0	0	0				
股本	88	88	88	88	权益融资	0	0	0	0				
股东权益	571	568	562	555	其它	53	(9)	(15)	(18)				
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1070</b>	<b>1068</b>	<b>1065</b>	<b>1063</b>	现金净增加额	23	50	36	18				

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【汽车组介绍】

## 【机械组介绍】

冯胜，硕士毕业于南开大学世界经济专业，本科毕业于南京航空航天大学飞行器制造工程专业；现任研究所机械军工行业组长，3年机械行业实业工作经验，3年证券公司机械行业研究经验；重点覆盖通用航空、无人机、机器人及工业自动化等领域。

周绍倩，毕业于同济大学汽车专业，汽车行业 OEM 四年工作经验，证券行业 A+H 股两年研究经验，2016 年加入国海证券研究所。

## 【分析师承诺】

周绍倩、冯胜，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。