

2016年10月17日

公司研究

评级: 买入 (首次覆盖)

研究所

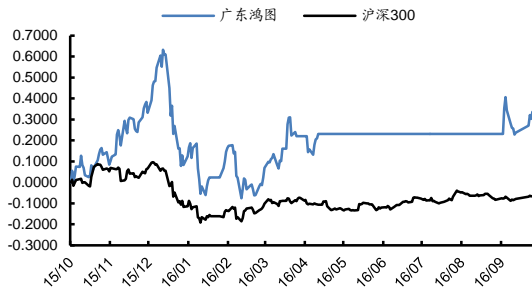
证券分析师:
021-20281098

周绍倩 S0350516070001
zhousq01@ghzq.com.cn

重大资产重组, 深耕轻量化大展鸿图

——广东鸿图 (002101) 动态研究

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
广东鸿图	7.9	7.9	31.9
沪深 300	2.1	0.9	-6.5

市场数据

	2016/10/17
当前价格 (元)	23.33
52 周价格区间 (元)	15.95 - 29.84
总市值 (百万)	5786.38
流通市值 (百万)	5786.15
总股本 (万股)	24802.30
流通股 (万股)	24801.33
日均成交额 (百万)	74.12
近一月换手 (%)	56.28

相关报告

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已发行股份的 1%。

投资要点:

- **压铸行业龙头, 国企改革优质标的** 公司是国内压铸行业的龙头企业, 由高要鸿图工业有限公司、广东省科技创业投资公司、广东省科技风险投资有限公司、高要市国有资产经营有限公司等股东共同发起设立的国有控股企业, 实际控制人为广东省粤科金融集团有限公司。股权激励和员工持股助推管理层和员工积极性, 公司是广东省国企改革优质标的。
- **重大资产重组, 深耕汽车零部件轻量化** 重大资产重组拟向四维尔集团、美国邦盛、钊迪机械、维科精华、汇鑫投资、科闻投资、星瑜投资、夏军发行股份并支付现金以购买其合计持有的宁波四维尔工业股份有限公司 100% 的股权。募集配套资金的认购对象包括科创公司、高要国资及安鹏资本, 用于支付收购现金对价外, 投入标的公司子公司年产 500 万套汽车饰件项目的建设。塑料在汽车中的应用范围正在由内饰件向外饰件、车身和结构件扩展, 符合汽车未来电动化和智能化双向发展对零部件的要求。
- **盈利预测和投资评级: 首次覆盖给予增持评级** 基于审慎性原则, 在重大资产重组未最终完成时, 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 2016/2017/2018 年每股收益分别为 0.62/0.70/0.84, 若本次重大资产重组顺利完成, 则预估公司 2016/2017/2018 年 EPS 分别为 0.62/1.05/1.25 元, 对应的 PE 分别为 38/22/19 倍, 公司 2015 年员工持股计划已在二级市场完成购买, 买入均价 23.57 元/股, 当前股价具有一定的安全边际, 首次覆盖给予买入评级。
- **风险提示:** 重大资产重组不能顺利完成的; 四维尔承诺业绩无法实现的风险。

预测指标	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入 (百万元)	2259	2659	3118	3669
增长率 (%)	2%	18%	17%	18%
净利润 (百万元)	129	153	174	208
增长率 (%)	9%	19%	14%	20%
摊薄每股收益 (元)	0.67	0.62	0.70	0.84
ROE (%)	8.84%	7.31%	7.90%	8.93%

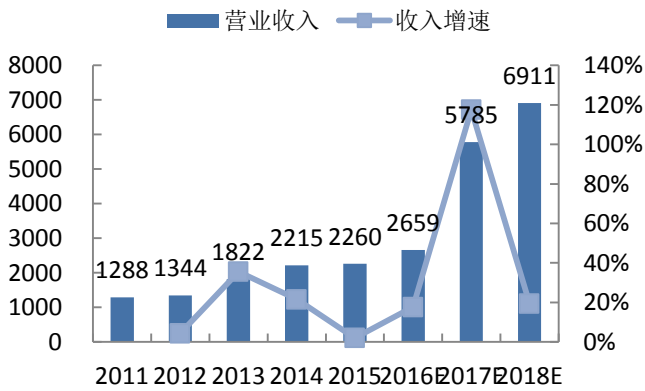
资料来源: 公司数据、国海证券研究所

1、压铸行业龙头，国企改革优质标的

广东鸿图是国内压铸行业的龙头企业，由高要鸿图工业有限公司、广东省科技创业投资公司、广东省科技风险投资有限公司、高要市国有资产经营有限公司等股东共同发起设立的一家国有控股企业，实际控制人为广东省粤科金融集团有限公司。

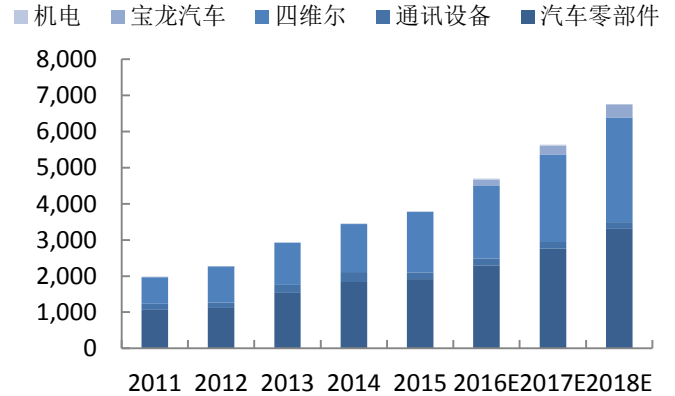
2016年9月21日复牌后，同步公布了股权激励计划草案，授予价10.81元/股，今年4月21日公司2015年的员工持股计划已在二级市场完成购买，买入均价23.57元/股，双重激励助推管理层和员工积极性，公司是广东省国企改革优质标的。

图 1：公司历史营收及未来增速预测



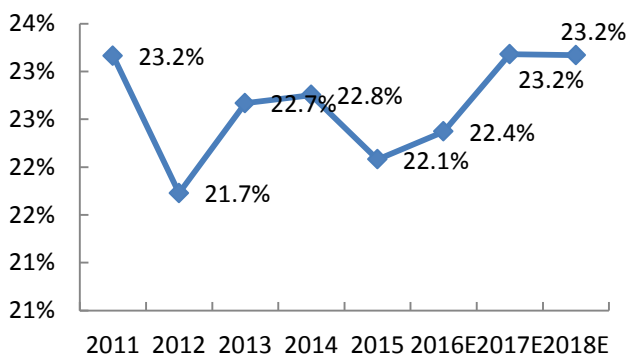
资料来源：公司财报，国海证券研究所

图 2：公司主要业务历史收入贡献及预测



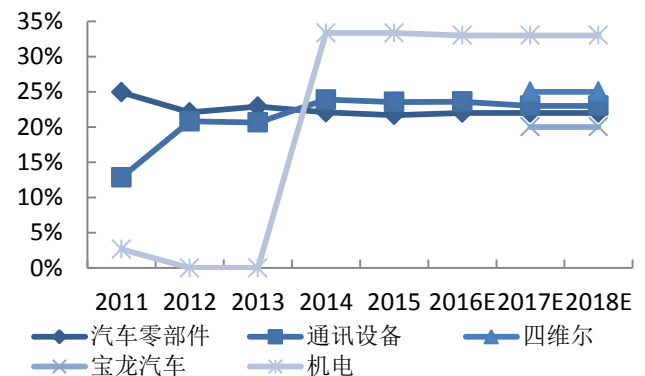
资料来源：公司财报，国海证券研究所

图 3：公司历史综合毛利率及预测



资料来源：公司财报，国海证券研究所

图 4：公司主要业务历史毛利率及预测



资料来源：公司财报，国海证券研究所

图 5: 2016 年 1-9 月经营业绩的预计

2016 年 1-9 月归属于上市公司股东的净利润变动幅度	0.00%	至	30.00%
2016 年 1-9 月归属于上市公司股东的净利润变动区间(万元)	8,902	至	11,573
2015 年 1-9 月归属于上市公司股东的净利润(万元)	8,902		
业绩变动的原因说明	<p>广东鸿图本部业绩较为平稳,与上年同期基本持平;而全资控股子公司“武汉鸿图”项目投资进度的推进,相应的费用随之增加,影响整体业绩;但全资控股子公司“南通鸿图”营业收入较上年同期有所增长,生产工艺、产品质量等得到改善和提升,效益得到了呈现,对整体业绩有拉动作用;</p> <p>综合考虑,我们预计 2016 年第三季度归属于上市公司股东的净利润变动幅度为 0%~30%。</p>		

资料来源:公司公告,国海证券研究所

表 1: 前十大股东(截止 2016 年中报)

	股东名称	持股数量(股)	占总股本比例(%)	股本性质
1	高要鸿图工业有限公司	41,661,597	16.80	A 股流通股
2	广东省科技风险投资有限公司	35,543,732	14.33	A 股流通股
3	广东省科技创业投资有限公司	25,451,055	10.26	A 股流通股
4	肇庆市高要区国有资产经营有限公司	10,797,506	4.35	A 股流通股
5	全国社保基金一零九组合	5,199,940	2.10	A 股流通股
6	全国社保基金一零七组合	3,893,864	1.57	A 股流通股
7	中央汇金资产管理有限责任公司	3,844,100	1.55	A 股流通股
8	中国工商银行-易方达价值成长混合型证券投资基金	2,665,211	1.07	A 股流通股
9	上海新永锰资产管理有限公司	2,475,900	1.00	A 股流通股
10	太平人寿保险有限公司-分红-团险分红	2,080,093	0.84	A 股流通股
	合计	133,612,998	53.87	

资料来源:国海证券研究所

2、重大资产重组,深耕汽车零部件轻量化

本次重大资产重组,拟向四维尔集团、美国邦盛、钶迪机械、维科精华、汇鑫投资、科闻投资、星瑜投资、夏军发行股份并支付现金以购买其合计持有的宁波四维尔工业股份有限公司 100%的股权。募集配套资金的认购对象包括科创公司、高要国资及安鹏资本,用于支付购买四维尔股份 100%股权的现金对价,投入标的公司子公司年产 500 万套汽车饰件项目的建设,发行价格 18.25 元/股,配套资金发行价格 19.25 元/股。

塑料在汽车中的应用范围正在由内饰件向外饰件、车身和结构件扩展,今后的重点发展方向是开发结构件、外装件用的增强塑料复合材料、高性能树脂材料与塑料,并关注材料的可回收性。

业绩承诺方承诺，标的公司 2016 年度、2017 年度、2018 年度经审计的合并报表归属于母公司的净利润（扣除非经常性损益后）分别不低于 12,250 万元、14,000 万元、16,200 万元，三年累计承诺净利润不低于 42,450 万元。

图 6：拟购买资产的定价方式

单位：万元

标的资产	账面净资产	评估值	评估方法	作为评估结论	评估增值	增值率
四维尔股份 100%股权	42,417.83	169,178.28	收益法、资产基础法	收益法	126,760.45	298.84%

资料来源：公司公告，国海证券研究所

控股股东参与配套资金的募集，未来三年现金流充足。

图 7：配套资金募集情况

序号	配套资金认购对象	认购金额（元）	认购股数（股）
1	科创公司	508,363,790.48	26,244,904
2	高要国资	428,456,206.49	22,119,577
3	安鹏资本	49,999,994.07	2,581,311
合计		986,819,991.04	50,945,792

资料来源：公司公告，国海证券研究所

3、盈利预测与评级

基于审慎性原则，在重大资产重组未最终完成时，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 2016/2017/2018 年每股收益分别为 0.62/0.70/0.84，若本次重大资产重组顺利完成，则预估公司 2016/2017/2018 年 EPS 分别为 0.62/1.05/1.25 元，对应的 PE 分别为 38/22/19 倍，公司 2015 年员工持股计划已在二级市场完成购买，买入均价 23.57 元/股，当前股价具有一定的安全边际，首次覆盖给予买入评级。

表 2：盈利预测

预测指标	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入（百万元）	2259	2659	3118	3669
增长率(%)	2%	18%	17%	18%
净利润（百万元）	129	153	174	208
增长率(%)	9%	19%	14%	20%
摊薄每股收益（元）	0.67	0.62	0.70	0.84
ROE(%)	8.84%	7.31%	7.90%	8.93%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

4、风险提示

- 1) 重大资产重组不能顺利完成的风险;
- 2) 四维尔承诺业绩无法实现的风险。

表 1: 广东鸿图盈利预测表 (暂不考虑本次发行股份摊薄因素及收购影响)

证券代码:	002101.SZ				股价:	23.33	投资评级:	买入	日期:	2016/10/17
财务指标	2015	2016E	2017E	2018E	每股指标与估值	2015	2016E	2017E	2018E	
盈利能力					每股指标					
ROE	9%	7%	8%	9%	EPS	0.67	0.62	0.70	0.84	
毛利率	22%	22%	22%	22%	BVPS	7.60	8.43	8.87	9.41	
期间费率	16%	16%	16%	16%	估值					
销售净利率	6%	6%	6%	6%	P/E	33.52	36.52	32.09	26.78	
成长能力					P/B	2.96	2.67	2.54	2.39	
收入增长率	2%	18%	17%	18%	P/S	1.91	2.10	1.79	1.52	
利润增长率	9%	19%	14%	20%						
营运能力					利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	
总资产周转率	0.82	0.78	0.87	0.97	营业收入	2259	2659	3118	3669	
应收账款周转率	2.97	3.35	3.84	4.34	营业成本	1761	2064	2431	2861	
存货周转率	5.46	8.33	14.72	41.48	营业税金及附加	9	10	12	14	
偿债能力					销售费用	184	217	254	299	
资产负债率	47%	39%	39%	39%	管理费用	145	171	200	236	
流动比	1.18	1.63	1.60	1.60	财务费用	18	24	24	23	
速动比	0.88	1.41	1.46	1.54	其他费用 / (-收入)	3	0	0	0	
资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	营业利润	145	173	197	236	
现金及现金等价物	148	729	847	994	营业外净收支	1	0	0	0	
应收款项	762	795	812	845	利润总额	146	173	197	236	
存货净额	322	249	166	69	所得税费用	17	20	23	27	
其他流动资产	57	68	79	93	净利润	129	153	174	208	
流动资产合计	1290	1840	1904	2002	少数股东损益	0	0	0	0	
固定资产	1010	951	1067	1176	归属于母公司净利润	129	153	174	208	
在建工程	146	318	318	318	现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	
无形资产及其他	107	107	96	86	经营活动现金流	163	230	241	274	
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	129	153	174	208	
资产总计	2762	3425	3595	3791	少数股东权益	0	0	0	0	
短期借款	379	379	379	379	折旧摊销	95	78	74	81	
应付款项	489	519	578	641	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	6	7	8	10	营运资金变动	(60)	(1)	(7)	(15)	
其他流动负债	222	222	222	222	投资活动现金流	(255)	(113)	(117)	(109)	
流动负债合计	1096	1127	1187	1251	资本支出	(161)	(113)	(117)	(109)	
长期借款及应付债券	193	193	193	193	长期投资	0	0	0	0	
其他长期负债	17	17	17	17	其他	(93)	0	0	0	
长期负债合计	210	210	210	210	筹资活动现金流	672	479	(64)	(76)	
负债合计	1305	1336	1396	1461	债务融资	142	0	0	0	
股本	192	248	248	248	权益融资	0	535	0	0	
股东权益	1456	2088	2198	2330	其它	530	(56)	(64)	(76)	
负债和股东权益总计	2762	3425	3595	3791	现金净增加额	581	596	61	89	

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【汽车组介绍】

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。

葛家南，联系人，南京大学物理学学士，东京大学机械工学硕士，2015 年加入国海证券研究所。

【分析师承诺】

周绍倩，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。