

业绩超预期, 产能利用提升强力拉动业绩

投资要点

- **事件: 公司发布 16 年年报及 17 年一季报。**其中 2016 年实现营业收入 26.8 亿元 (+18.6%), 实现归母净利润 1.7 亿元 (+29%), 扣非后归母净利润 1.6 亿元 (+25.8%), 基本每股收益 0.69 元, 符合公司此前业绩预计; 每 10 股派发现金红利 1 元。2017 年一季度实现营业收入 7.8 亿元 (+32.7%), 实现归母净利润 5572 万元 (+72%), 扣非后归母净利润 5654 万元 (+87.2%), 基本每股收益 0.22 元。预计 17 年 H1 归母净利润区间为 14683 万元至 17619 万元 (增长 150%-200%), 超出市场预期。
- **深耕压铸行业, 产能利用率提升, 助力业绩释放。**16 年南通工厂营业收入 8.5 亿元 (+48%), 实现净利润 6525 万元 (+255.93%), 产能利用率提升使得利润增速远高于收入增速; 武汉工厂营业收入 1.3 亿元 (预计 16 年 H1 收入 3800 万元), 净利润亏损 2368 万元 (预计 16 年 H1 亏损约 1500 万), 产能投放期及利用率问题导致亏损扩大; 16 年三季度收购的宝龙汽车收入 1.3 亿元, 净利润 709 万。公司全年铸造件销量达 6.4 万吨 (+12.5%), 主要产品汽车零部件收入 23.7 亿元 (+23%), 毛利率提升 1.66pp 至 23.3%。
- **1Q17 业绩靓丽, 上半年增速 150%-200%。**受北美市场需求旺盛, 订单增加影响, 17 年预计南通鸿图业绩增加明显; 武汉鸿图销售量进一步提升, 预计比上年同期减亏; 加上宝龙 (16 年 8 月)、四维尔并表 (17 年 4 月), 预计 2017 年 1-6 月归属于上市公司股东的净利润变动幅度为 150%~200%, 超出市场预期。
- **轻量化产品及技术研发能力有望快速提升。**公司 16 年研发人员增加 57%, 研发投入 1.1 亿元 (+23%), 研发费用率 0.15pp 至 4.27%, 此外通过与中国铝业公司下属的苏州有色金属研究院建立技术合作关系, 共同开发基于汽车轻量化的铝合金新材料、新工艺、新技术、新装备、新产品, 进一步提升公司在汽车轻量化领域的产品和技术研发能力。
- **盈利预测与投资建议。**公司 1Q17 内生 70% 高增速, 我们预计南通工厂持续高增长、武汉工厂扭亏为盈; 收购四维尔带来显著客户协同优势; 油耗限值、新能源续航里程加速国内轻量化应用趋势; 员工持股计划与限制性股票环环相扣, 其中员工持股已经解禁, 成本价 23.57 元/股存在倒挂; 有望承接大股东粤科金融优质资产。基于公司已经完成增发收购且于 4 月份并表, 我们相应调整盈利预测, 预计 2017-2019 年 EPS 分别为 1.06 元 (1.11 元)、1.33 元 (1.27 元)、1.64 元, 给予公司 2017 年 25 倍估值, 对应目标价 26.5 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 武汉工厂扭亏进度或不及预期; 并购企业业绩实现或不及承诺。

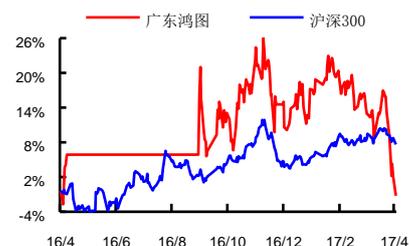
指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	2678.23	5387.27	6570.93	7772.19
增长率	18.57%	101.15%	21.97%	18.28%
归属母公司净利润 (百万元)	166.09	372.36	469.80	579.98
增长率	29.06%	124.19%	26.17%	23.45%
每股收益 EPS (元)	0.47	1.06	1.33	1.64
净资产收益率 ROE	7.74%	14.93%	15.79%	16.27%
PE	43	19	15	12
PB	3.28	2.79	2.35	1.97

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 高翔
执业证号: S1250515030001
电话: 023-67898841
邮箱: gaox@swsc.com.cn
联系人: 张荫先
电话: 0755-23617478
邮箱: zyx@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	3.53
流通 A 股(亿股)	2.48
52 周内股价区间(元)	19.88-25.74
总市值(亿元)	71.15
总资产(亿元)	35.12
每股净资产(元)	8.47

相关研究

1. 广东鸿图 (002101): 业绩释放、激励到位, 铝合金压铸龙头腾飞 (2016-11-24)

事件：

公司发布 16 年年报及 17 年一季报。其中 2016 年实现营业收入 26.8 亿元（+18.6%），实现归母净利润 1.7 亿元（+29%），扣非后归母净利润 1.6 亿元（+25.8%），基本每股收益 0.69 元，符合公司此前业绩预计；每 10 股派发现金红利 1 元。2017 年一季度实现营业收入 7.8 亿元（+32.7%），实现归母净利润 5572 万元（+72%），扣非后归母净利润 5654 万元（+87.2%），基本每股收益 0.22 元。预计 17 年 H1 归母净利润区间为 14683 万元至 17619 万元（增长 150%-200%），超出市场预期。

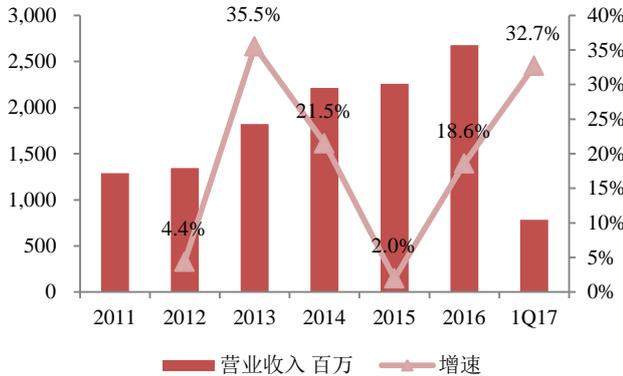
深耕压铸行业，产能利用率提升，助力业绩释放。公司是国内压铸行业的龙头企业，华南地区规模最大的精密铝合金压铸件专业生产企业，现有高要、南通、武汉三个工厂。16 年随着南通鸿图管理的提升以及订单的持续放量，规模效应得以显现，盈利能力大幅提升，南通工厂营业收入 8.5 亿元（+48%），实现净利润 6525 万元（+255.93%），产能利用率提升使得利润增速远高于收入增速；武汉工厂营业收入 1.3 亿元（预计 16 年 H1 收入 3800 万元），净利润亏损 2368 万元（预计 16 年 H1 亏损约 1500 万），产能投放期及利用率问题导致亏损扩大；16 年三季度收购的宝龙汽车收入 1.3 亿元，净利润 709 万。公司全年铸造件销量达 6.4 万吨（+12.5%），主要产品汽车零部件收入 23.7 亿元（+23%），毛利率提升 1.66pp 至 23.3%。

1Q17 业绩靓丽，上半年增速 150%-200%。受北美市场需求旺盛，订单增加影响，17 年预计南通鸿图业绩增加明显；武汉鸿图销售量进一步提升，预计比上年同期减亏；加上宝龙（16 年 8 月）、四维尔并表（17 年 4 月），预计 2017 年 1-6 月归属于上市公司股东的净利润变动幅度为 150%~200%，超出市场预期

品质过硬，受全球车厂青睐。16 年公司共开发包括广汽丰田、捷豹路虎、东风格特拉克等在内的新客户 5 家，新开发汽车类（包括传动系统、新能源汽车及结构件）及通讯类等新产品共 192 款。公司产品和服务质量均得到了客户的认可，获得了北美通用、本田汽车、广汽菲克、格特拉克、FCA、通用北盛、武汉通用等客户的 2016 年度“优秀供应商”，以及广汽本田·东风本田发动机“供应保障优胜奖”、上汽马瑞利“质量进步奖”、上汽通用“质量创新奖”等多项客户嘉奖。

轻量化产品及技术研发能力有望快速提升。公司 16 年研发人员增加 57%，研发投入 1.1 亿元（+23%），研发费用率 0.15pp 至 4.27%，此外通过与中国铝业公司下属的苏州有色金属研究院建立技术合作关系，共同开发基于汽车轻量化的铝合金新材料、新工艺、新技术、新装备、新产品，进一步提升公司在汽车轻量化领域的产品和技术研发能力。

图 1: 2011 年以来营业收入 (百万元) 及增速



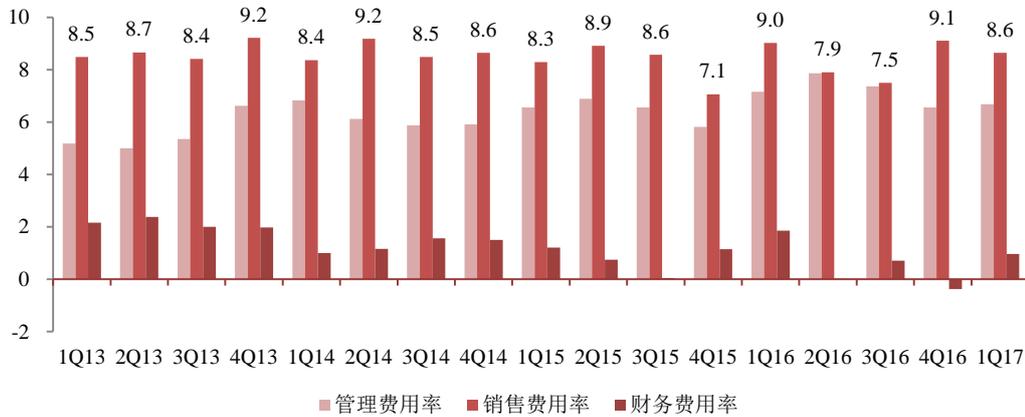
数据来源: 公司公告, 西南证券整理

图 2: 2011 年以来净利润 (百万元) 及增速



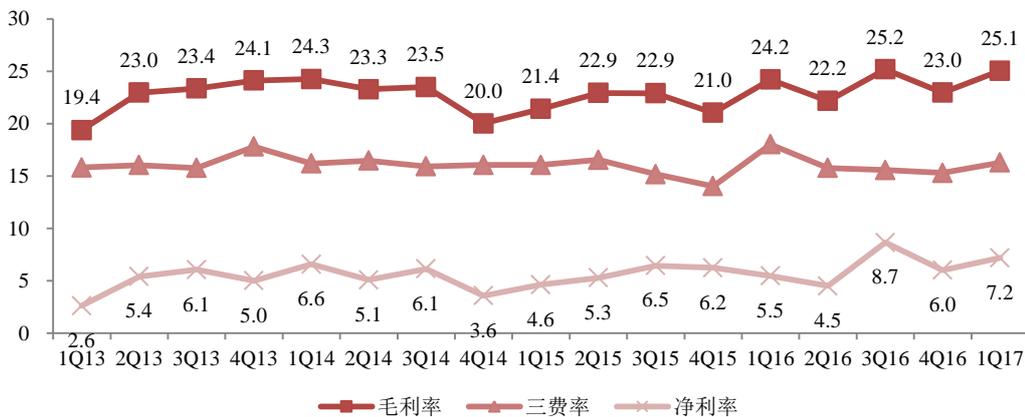
数据来源: 公司公告, 西南证券整理

图 3: 并表四维尔后, 客户协同有望降低销售费用率 (%)

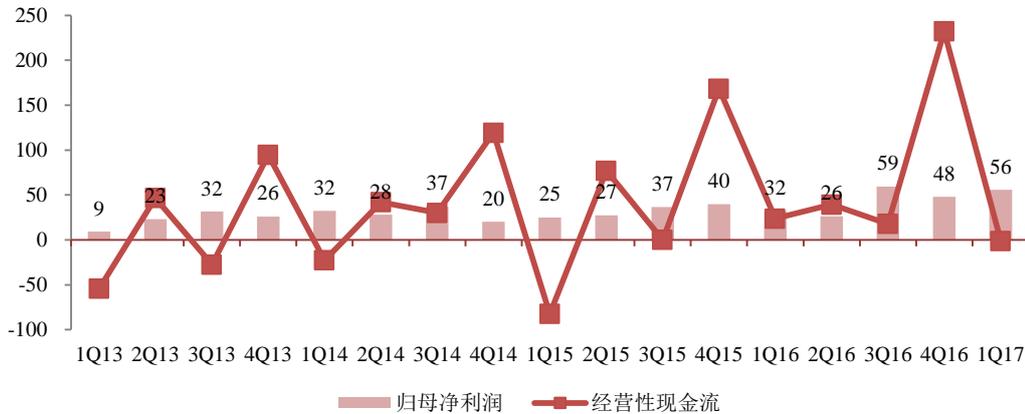


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

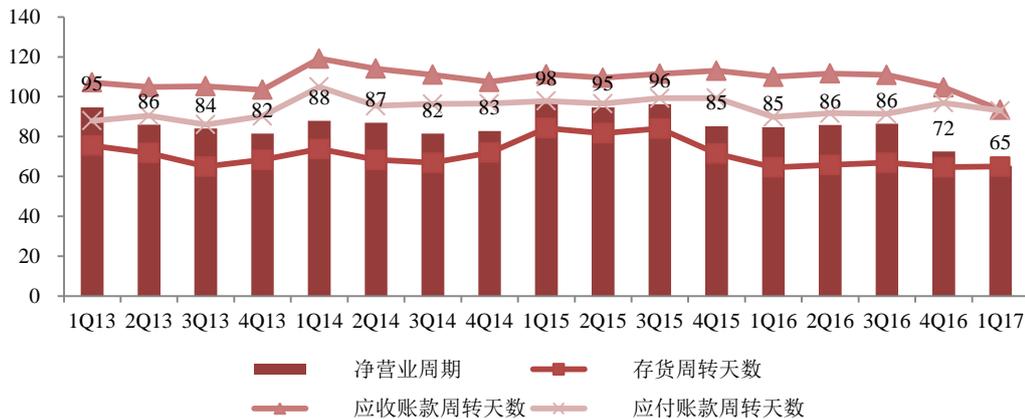
图 4: 16 年开始公司毛利率有所提升 (%)



数据来源: 公司公告, 西南证券整理

图 5：公司季度归母净利润与经营性现金流（百万元）


数据来源：公司公告，西南证券整理

图 6：净营业周期下降，营运能力提升（天）


数据来源：公司公告，西南证券整理

关键假设：

假设 1：汽车类业务，随着南通、武汉工厂的利用率提升，公司汽车类业务将步入快速发展通道。我们预计公司 2017-2019 年整体汽车铝合金产销量增速分别为 23%、18%和 15%，毛利率水平基本保持 23%的水平。

假设 2：通讯设备类业务，由于 5G 通信还没有开始大规模建设，保守预计这块业务没有增速，毛利率水平基本保持不变，维持在 28%左右。

假设 3：机电及其他业务，这块业务仅占公司整体规模的 1%，简单按照以往年份的增长进行预测。

假设 4：收购标的宝龙 2017-2019 年销售汽车 900 辆、1300 辆和 2500 辆，30 万元/辆，毛利率分别为 35%、34%和 33%。收购标的宝龙汽车及四维尔均完成业绩承诺。

基于以上假设，我们预测公司 2017-2019 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
合计				
营业收入	2,678.23	5,387.26	6,570.91	7,772.17
增速	18.57%	101.15%	21.97%	18.28%
营业成本	2,045.19	4,131.05	5,028.38	5,937.69
毛利率	23.64%	23.32%	23.48%	23.60%
汽车类				
营业收入	2,374.04	2,920.07	3,445.68	3,962.53
增速	24.06%	23.0%	18.0%	15.0%
营业成本	1,820.48	2,239.19	2,642.24	3,051.15
毛利率	23.32%	23.32%	23.32%	23.00%
通讯设备类				
营业收入	165.38	165.38	165.38	165.38
增速	-13.31%	0.0%	0.0%	0.0%
营业成本	119.00	119.00	119.00	120.73
毛利率	28.05%	28.05%	28.05%	27.00%
机电及其它				
营业收入	25.82	32.37	40.58	50.88
增速	25.36%	25.4%	25.4%	25.4%
营业成本	17.55	22.01	27.60	34.60
毛利率	32.04%	32.00%	32.00%	32.00%
宝龙汽车				
营业收入	50.00	270.00	390.00	750.00
增速		440%	44.4%	92.3%
营业成本	32.50	175.50	257.40	502.50
毛利率	35.00%	35.00%	34.00%	33.00%
四维尔				
营业收入		1,886.44	2,416.27	2,730.38
增速			28.1%	13.0%
营业成本		1,490.29	1,896.77	2,143.35
毛利率		21.00%	21.50%	21.50%
其他业务				
营业收入	58.31	58.31	58.31	58.31
增速	-56.39%	0.0%	0.0%	0.0%
营业成本	46.53	43.42	43.73	43.73
毛利率	20.20%	25.53%	25.00%	25.00%
汽车改装				
营业收入	54.68	54.68	54.68	54.68
增速	#DIV/0!	0.0%	0.0%	0.0%

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
营业成本	41.63	41.63	41.63	41.63
毛利率	23.86%	23.86%	23.86%	23.86%
毛利率	23.86%	23.86%	23.86%	23.86%

数据来源：公司公告，西南证券

公司 1Q17 内生 70%高增速，我们预计南通工厂持续高增长、武汉工厂扭亏为盈；收购四维尔带来显著客户协同优势；油耗限值、新能源续航里程加速国内轻量化应用趋势；员工持股计划与限制性股票环环相扣，其中员工持股已经解禁，成本价 23.57 元/股存在倒挂；有望承接大股东粤科金融优质资产。

基于公司已经完成增发收购且于 4 月份并表，我们相应调整盈利预测，预计 2017-2019 年 EPS 分别为 1.06 元（1.11 元）、1.33 元（1.27 元）、1.64 元，给予公司 2017 年 25 倍估值，对应目标价 26.5 元，维持“买入”评级。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	2678.23	5387.27	6570.93	7772.19	净利润	167.63	380.36	477.80	587.98
营业成本	2045.19	4131.06	5028.39	5937.71	折旧与摊销	198.88	157.14	164.53	175.32
营业税金及附加	15.04	18.86	23.66	30.33	财务费用	12.84	41.14	45.32	34.98
销售费用	225.23	404.05	492.82	582.91	资产减值损失	6.39	0.00	0.00	0.00
管理费用	192.46	366.33	446.82	528.51	经营营运资本变动	-47.03	-581.13	-232.65	-236.83
财务费用	12.84	41.14	45.32	34.98	其他	-25.49	0.37	0.00	-0.06
资产减值损失	6.39	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	313.21	-2.11	455.00	561.40
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本支出	-480.47	-100.00	-100.00	-100.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-243.85	6.25	-1.04	-0.52
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-724.32	-93.75	-101.04	-100.52
营业利润	181.08	425.83	533.92	657.74	短期借款	-37.31	430.96	-190.27	-305.77
其他非经营损益	6.37	4.24	4.42	4.68	长期借款	129.25	0.00	0.00	0.00
利润总额	187.45	430.07	538.33	662.43	股权融资	522.91	0.00	0.00	0.00
所得税	19.82	49.71	60.54	74.45	支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	167.63	380.36	477.80	587.98	其他	-60.70	-88.64	-45.32	-34.98
少数股东损益	1.54	8.00	8.00	8.00	筹资活动现金流净额	554.15	342.32	-235.59	-340.75
归属母公司股东净利润	166.09	372.36	469.80	579.98	现金流量净额	141.23	246.46	118.37	120.13
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	292.27	538.73	657.09	777.22	成长能力				
应收和预付款项	964.31	1881.18	2313.29	2739.02	销售收入增长率	18.57%	101.15%	21.97%	18.28%
存货	412.22	820.38	990.89	1177.64	营业利润增长率	25.23%	135.16%	25.38%	23.19%
其他流动资产	30.24	82.72	94.77	110.46	净利润增长率	30.26%	126.91%	25.62%	23.06%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	22.55%	58.89%	19.17%	16.71%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	1419.97	1395.47	1363.58	1320.90	毛利率	23.64%	23.32%	23.48%	23.60%
无形资产和开发支出	346.35	333.94	321.53	309.13	三费率	16.08%	15.06%	14.99%	14.75%
其他非流动资产	321.89	295.41	276.21	256.50	净利率	6.26%	7.06%	7.27%	7.57%
资产总计	3787.26	5347.83	6017.37	6690.86	ROE	7.74%	14.93%	15.79%	16.27%
短期借款	341.42	772.38	582.11	276.34	ROA	4.43%	7.11%	7.94%	8.79%
应付和预收款项	760.80	1464.99	1791.88	2128.09	ROIC	7.11%	13.15%	13.89%	15.35%
长期借款	322.00	322.00	322.00	322.00	EBITDA/销售收入	14.67%	11.59%	11.32%	11.17%
其他负债	196.04	241.10	296.23	351.30	营运能力				
负债合计	1620.25	2800.47	2992.22	3077.73	总资产周转率	0.82	1.18	1.16	1.22
股本	248.02	352.59	352.59	352.59	固定资产周转率	2.35	4.32	5.49	6.62
资本公积	1164.23	1059.67	1059.67	1059.67	应收账款周转率	3.44	4.34	3.53	3.49
留存收益	737.05	1109.40	1579.20	2159.18	存货周转率	5.56	6.70	5.55	5.47
归属母公司股东权益	2149.30	2521.66	2991.46	3571.44	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	100.95%	—	—	—
少数股东权益	17.70	25.70	33.70	41.70	资本结构				
股东权益合计	2167.00	2547.36	3025.16	3613.14	资产负债率	42.78%	52.37%	49.73%	46.00%
负债和股东权益合计	3787.26	5347.83	6017.37	6690.86	带息债务/总负债	40.95%	39.08%	30.22%	19.44%
					流动比率	1.33	1.35	1.53	1.76
					速动比率	1.01	1.02	1.16	1.33
					股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					每股指标				
					每股收益	0.47	1.06	1.33	1.64
					每股净资产	6.15	7.22	8.58	10.25
					每股经营现金	0.89	-0.01	1.29	1.59
					每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
业绩和估值指标									
EBITDA	392.80	624.12	743.77	868.05					
PE	42.84	19.11	15.15	12.27					
PB	3.28	2.79	2.35	1.97					
PS	2.66	1.32	1.08	0.92					
EV/EBITDA	13.50	12.11	9.74	7.86					
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	欧阳倩威	机构销售	021-68416206	15601822016	oyqw@swsc.com.cn
北京	赵佳	地区销售总监	010-57631179	18611796242	zjia@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
	徐也	机构销售	010-57758595	18612694479	xye@swsc.com.cn
	任骁	机构销售	010-57758566	18682101747	rxiao@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	刘予鑫	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn
	熊亮	机构销售	0755-26820395	18666824496	xl@swsc.com.cn
	刘雨阳	机构销售	0755-26892550	18665911353	liuyuy@swsc.com.cn