

铸件业务超预期, 期待收购标的整合改善

投资要点

- **事件:** 公司发布半年度报告, 实现营业收入 21.3 亿元, 增长 81.1%; 实现归母净利 1.5 亿元, 增长 160.6%, 实现扣非后归母净利 1.4 亿元, 增长 148.6%。
- **压铸子公司业绩高增长, 毛利率提升 2.65pp。** 公司铸件板块上半年收入 16.1 亿元, 同比增长 37%, 实现净利润 1.3 亿元, 同比增长 118%, 业绩弹性巨大, 汽车类铸件毛利率提升 2.65pp 至 25.3%, 分季度看, 预计 Q2 汽车铸件类收入环比增长 5%-20%, 净利润环比增长 40%。其中**南通鸿图**持续放量, 实现收入 6.1 亿元, 同比增长 78%, 占 16 年全年收入 72%, 规模效应下盈利能力进一步提高, 实现净利润 6862 万元, 同比增长 279%, 占 16 年全年净利润 105%。**武汉鸿图**上半年收入 1.7 亿元, 同比增长 330%, 净利润亏损 99 万元 (去年同期亏损 1520 万元), 报告期内已实现月度盈利。
- **受韩系车影响, 四维尔上半年略低预期, 后续依托大众新车型周期饰件有望改善。** 1) **四维尔**, 四维尔目前的产品主要包括**汽车标牌、散热器格栅、出风口、装饰条、门扣手、车轮盖、发动机罩**等七大类, 前两项为四维尔核心产品, 一直占据着领先的市场份额, 其下游客户包括长城、一汽大众、延锋等。1-6 月实现营业收入 9.8 亿元, 净利润 8662 万元, 扣非后归母净利 5906 万元, **二季度纳入公司合并报表后**对应营业收入 4.3 亿元, 净利润 3271 万元, 剔除资产评估影响后归母净利为 1705 万元。四维尔 16-18 年扣非归母净利分别不低于 12250 万元、14000 万元和 16200 万元, 三年累计承诺净利润不低于 42450 万元。上半年**四维尔业绩略低预期, 主要受韩系车下滑影响**, 我们预计随着大众新车型周期到来, 四维尔近几年大概率可以完成业绩对赌。2) **宝龙汽车**, 从事汽车改装业务的宝龙汽车实现营业收入 8611 万元, 净利润 514 万元, 剔除资产评估影响后归母净利为 297 万元, 宝龙汽车承诺 16-18 年三年累计扣非净利不低于 6000 万元 (16 年实际净利润 709 万), 宝龙汽车上半年表现略低预期。
- **轻量化及新能源汽车双管齐下。** 油耗限额、双积分政策推动汽车轻量化及新能源汽车快速发展, 公司市场开拓及投资业务双管齐下, 其中市场开拓上加大新能源汽车客户的开拓力度 (进入特斯拉配套体系), 并开发出新能源汽车减震塔、副车架以及采用结构件工艺生产的新能源电池箱壳体等新产品; 投资业务上也重点关注汽车行业尤其是新能源汽车领域中具有先进技术和核心竞争力的投资标的和项目。
- **盈利预测与投资建议。** 公司预计三季报业绩同比增速为 70-120%, 实现 20090-25999 万元归母净利, 其中 Q3 单季归母净利 4783 万元-10692 万元。鉴于收购标的四维尔、宝龙汽车上半年业绩略低预期以及股本变化, 我们调整盈利预测, 预计 2017-2019 年 EPS 分别为 0.93 元 (1.06 元)、1.21 元 (1.33 元)、1.54 元 (1.64 元), 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 原材料价格或上涨影响公司毛利率; 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 | 4984.72 | 6239.42 | 7450.38 |
| 增长率 | 18.57% | 86.12% | 25.17% | 19.41% |
| 归属母公司净利润 (百万元) | 166.09 | 329.88 | 427.99 | 546.70 |
| 增长率 | 29.06% | 98.62% | 29.74% | 27.74% |
| 每股收益 EPS (元) | 0.47 | 0.93 | 1.21 | 1.54 |
| 净资产收益率 ROE | 7.74% | 13.49% | 14.83% | 15.87% |
| PE | 50 | 25 | 19 | 15 |
| PB | 3.84 | 3.32 | 2.83 | 2.38 |

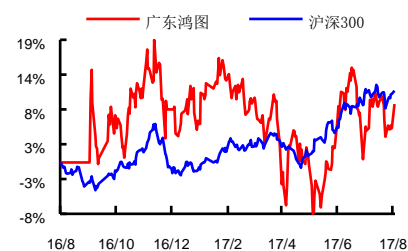
数据来源: Wind, 西南证券

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

分析师: 张荫先
 执业证号: S1250517070001
 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) | 3.55 |
| 流通 A 股(亿股) | 2.48 |
| 52 周内股价区间(元) | 19.89-25.74 |
| 总市值(亿元) | 83.25 |
| 总资产(亿元) | 39.45 |
| 每股净资产(元) | 8.89 |

相关研究

1. 广东鸿图 (002101): 业绩超预期, 产能利用提升强力拉动业绩 (2017-04-25)
2. 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)

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 | 4984.72 | 6239.42 | 7450.38 | 净利润 | 167.63 | 337.88 | 435.99 | 554.70 |
| 营业成本 | 2045.19 | 3833.11 | 4797.59 | 5704.66 | 折旧与摊销 | 198.88 | 209.82 | 217.22 | 228.01 |
| 营业税金及附加 | 15.04 | 17.45 | 22.46 | 29.08 | 财务费用 | 12.84 | 38.56 | 40.32 | 30.99 |
| 销售费用 | 225.23 | 373.85 | 467.96 | 558.78 | 资产减值损失 | 6.39 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 管理费用 | 192.46 | 343.95 | 424.28 | 506.63 | 经营营运资本变动 | -48.78 | -498.72 | -245.27 | -242.08 |
| 财务费用 | 12.84 | 38.56 | 40.32 | 30.99 | 其他 | -23.74 | 0.30 | -0.26 | 0.08 |
| 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 | 87.85 | 448.00 | 571.70 |
| 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 | 377.81 | 486.81 | 620.25 | 短期借款 | -37.31 | 298.16 | -181.17 | -258.40 |
| 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 | 382.04 | 491.23 | 624.94 | 股权融资 | 522.91 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 所得税 | 19.82 | 44.16 | 55.24 | 70.23 | 支付股利 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 净利润 | 167.63 | 337.88 | 435.99 | 554.70 | 其他 | -60.70 | -86.06 | -40.32 | -30.99 |
| 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 | 212.10 | -221.49 | -289.39 |
| 归属母公司股东净利润 | 166.09 | 329.88 | 427.99 | 546.70 | 现金流量净额 | 141.23 | 206.20 | 125.47 | 181.79 |
| | | | | | | | | | |
| 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 | 498.47 | 623.94 | 805.73 | 成长能力 | | | | |
| 应收和预付款项 | 964.31 | 1740.74 | 2196.86 | 2625.76 | 销售收入增长率 | 18.57% | 86.12% | 25.17% | 19.41% |
| 存货 | 412.22 | 762.94 | 947.49 | 1134.46 | 营业利润增长率 | 25.23% | 108.64% | 28.85% | 27.41% |
| 其他流动资产 | 30.24 | 76.54 | 89.99 | 105.89 | 净利润增长率 | 30.26% | 101.57% | 29.04% | 27.23% |
| 长期股权投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | EBITDA 增长率 | 22.55% | 59.42% | 18.87% | 18.12% |
| 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 | 1345.84 | 1264.31 | 1171.99 | 毛利率 | 23.64% | 23.10% | 23.11% | 23.43% |
| 无形资产和开发支出 | 346.35 | 330.89 | 315.44 | 299.98 | 三费率 | 16.08% | 15.17% | 14.95% | 14.72% |
| 其他非流动资产 | 321.89 | 295.41 | 276.21 | 256.50 | 净利率 | 6.26% | 6.78% | 6.99% | 7.45% |
| 资产总计 | 3787.26 | 5050.83 | 5714.24 | 6400.31 | ROE | 7.74% | 13.49% | 14.83% | 15.87% |
| 短期借款 | 341.42 | 639.58 | 458.40 | 200.00 | ROA | 4.43% | 6.69% | 7.63% | 8.67% |
| 应付和预收款项 | 760.80 | 1359.23 | 1709.41 | 2044.44 | ROIC | 7.11% | 12.06% | 13.33% | 15.31% |
| 长期借款 | 322.00 | 322.00 | 322.00 | 322.00 | EBITDA/销售收入 | 14.67% | 12.56% | 11.93% | 11.80% |
| 其他负债 | 196.04 | 225.14 | 283.55 | 338.29 | 营运能力 | | | | |
| 负债合计 | 1620.25 | 2545.95 | 2773.36 | 2904.73 | 总资产周转率 | 0.82 | 1.13 | 1.16 | 1.23 |
| 股本 | 248.02 | 354.72 | 354.72 | 354.72 | 固定资产周转率 | 2.35 | 4.07 | 5.55 | 7.10 |
| 资本公积 | 1164.23 | 1057.54 | 1057.54 | 1057.54 | 应收账款周转率 | 3.44 | 4.23 | 3.57 | 3.51 |
| 留存收益 | 737.05 | 1066.93 | 1494.92 | 2041.62 | 存货周转率 | 5.55 | 6.50 | 5.60 | 5.47 |
| 归属母公司股东权益 | 2149.30 | 2479.18 | 2907.17 | 3453.88 | 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 | 2504.89 | 2940.88 | 3495.58 | 资产负债率 | 42.78% | 50.41% | 48.53% | 45.38% |
| 负债和股东权益合计 | 3787.26 | 5050.83 | 5714.24 | 6400.31 | 带息债务/总负债 | 40.95% | 37.77% | 28.14% | 17.97% |
| | | | | | 流动比率 | 1.33 | 1.40 | 1.59 | 1.82 |
| | | | | | 速动比率 | 1.01 | 1.05 | 1.20 | 1.38 |
| | | | | | 股利支付率 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| | | | | | 每股指标 | | | | |
| | | | | | 每股收益 | 0.47 | 0.93 | 1.21 | 1.54 |
| | | | | | 每股净资产 | 6.11 | 7.06 | 8.29 | 9.85 |
| | | | | | 每股经营现金 | 0.88 | 0.25 | 1.26 | 1.61 |
| | | | | | 每股股利 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| | | | | | | | | | |
| 业绩和估值指标 | | | | | | | | | |
| | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E | | | | | |
| EBITDA | 392.80 | 626.19 | 744.35 | 879.25 | | | | | |
| PE | 50.13 | 25.24 | 19.45 | 15.23 | | | | | |
| PB | 3.84 | 3.32 | 2.83 | 2.38 | | | | | |
| PS | 3.11 | 1.67 | 1.33 | 1.12 | | | | | |
| EV/EBITDA | 15.58 | 13.85 | 11.24 | 9.02 | | | | | |
| 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 20 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 |
| | 黄丽娟 | 机构销售 | 021-68411030 | 15900516330 | hlj@swsc.com.cn |
| | 邵亚杰 | 机构销售 | 02168416206 | 15067116612 | syj@swsc.com.cn |
| | 张方毅 | 机构销售 | 021-68413959 | 15821376156 | zfyi@swsc.com.cn |
| | 郎珈艺 | 机构销售 | 021-68416921 | 18801762801 | langjiayi@swsc.com.cn |
| | 欧阳倩威 | 机构销售 | 021-68416206 | 15601822016 | oyqw@swsc.com.cn |
| | 程建雄 | 机构销售 | 021-68415020 | 13638326111 | cjx@swsc.com.cn |
| 北京 | 蒋诗烽 | 地区销售总监 | 021-68415309 | 18621310081 | jsf@swsc.com.cn |
| | 赵佳 | 机构销售 | 010-57631179 | 18611796242 | zjia@swsc.com.cn |
| | 王雨珩 | 机构销售 | 010-88091748 | 18811181031 | wyheng@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 |
| | 王湘杰 | 机构销售 | 0755-26671517 | 13480920685 | wxj@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 |
| | 刘予鑫(广州) | 机构销售 | 0755-26833581 | 13720220576 | lyxin@swsc.com.cn |