

## 业绩符合预期, 产能释放提升效益

### 投资要点

- **事件:** 公司发布三季度报告, 实现营业收入 35.2 亿元, 同比增长 88.3%, 归母净利 2.4 亿元, 同比增长 101.4%, 扣非后归母净利 2.2 亿元, 同比增长 92.7%。Q3 单季度实现收入 13.9 亿, 同比增长 100.4%, 归母净利 8494 万元, 同比增长 42.9%, 扣非后归母净利 8389 万元, 同比增长 40.3%。公司 2017 年业绩预计为 2.9-3.4 亿, 同比增速 75-105%。
- **南通、武汉产能释放, 毛利率提升明显。** 受益于积极开拓的销售市场, 北美市场需求旺盛, 公司产品订单增加明显, 全资子公司“南通鸿图”、“武汉鸿图”产能进一步释放, 对整体业绩具有明显拉动作用, 其中“武汉鸿图”第三季度开始实现盈利 (17H1、16 年分别亏损 99 万元、2368 万元)。公司前三季度毛利率 24.9%, 同比提升 1pp, 较 17H1 提升 0.7pp。Q3 单季度毛利率 26%, 同比、环比提升 0.8pp、2.2pp。财务费用较去年同期增加 3591 万元, 增幅为 226%, 主要是受汇率波动影响, 汇兑收益大幅度减少、以及宁波四维尔并表影响所致。前三季度净利率 7.8%, 同比提升 1.4pp, 略高于 17H1, Q3 单季度净利率 7.9%, 同比、环比分别减少 0.8pp、0.2pp。
- **成立汽车及高端装备制造产业基金, 加快优质项目并购步伐。** 公司全资子公司盛图投资及珠海励图拟参与设立规模为 3 亿元的投资基金, 合共出资不超过 5000 万元, 占基金总规模的 16.67%。该基金主要投资于具有自主核心先进技术的汽车及高端装备制造等相关产业, 与公司现有业务存在比较显著的协同效应, 有望加快公司并购优质项目的发展步伐。
- **油耗限额、新能源汽车加快轻量化发展。** 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。
- **推荐逻辑:** 公司压铸业务内生高增速, 我们预计南通工厂持续高增长、武汉工厂扭亏为盈 (Q3 实现盈利); 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或依托产业基金加快并购步伐。
- **盈利预测与投资建议。** 公司预计 2017 年业绩为 2.9-3.4 亿, 同比增速 75-105%, 其中 Q4 单季归母净利 5264 万元-10247 万元。我们预计 2017-2019 年 EPS 分别为 0.93 元、1.21 元、1.54 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; 汇率波动风险。

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	3.83	3.32	2.82	2.38

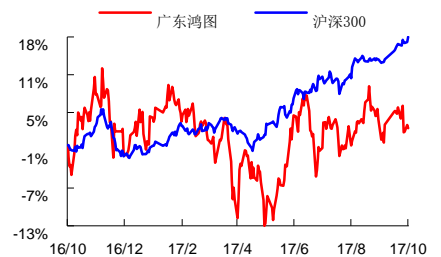
数据来源: Wind, 西南证券

### 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)	83.04
总资产(亿元)	76.19
每股净资产(元)	11.83

### 相关研究

1. 广东鸿图 (002101): 铸件业务超预期, 期待收购标的整合改善 (2017-08-22)
2. 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)
3. 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	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>313.21</b>	<b>87.85</b>	<b>448.00</b>	<b>571.70</b>
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	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-724.32</b>	<b>-93.75</b>	<b>-101.04</b>	<b>-100.52</b>
<b>营业利润</b>	<b>181.08</b>	<b>377.81</b>	<b>486.81</b>	<b>620.25</b>	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
<b>利润总额</b>	<b>187.45</b>	<b>382.04</b>	<b>491.23</b>	<b>624.94</b>	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	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>554.15</b>	<b>212.10</b>	<b>-221.49</b>	<b>-289.39</b>
归属母公司股东净利润	166.09	329.88	427.99	546.70	<b>现金流量净额</b>	<b>141.23</b>	<b>206.20</b>	<b>125.47</b>	<b>181.79</b>
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	<b>成长能力</b>				
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	<b>获利能力</b>				
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%
<b>资产总计</b>	<b>3787.26</b>	<b>5050.83</b>	<b>5714.24</b>	<b>6400.31</b>	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	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>1620.25</b>	<b>2545.95</b>	<b>2773.36</b>	<b>2904.73</b>	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	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>2167.00</b>	<b>2504.89</b>	<b>2940.88</b>	<b>3495.58</b>	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%
					<b>每股指标</b>				
					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									
EBITDA	392.80	626.19	744.35	879.25					
PE	50.00	25.17	19.40	15.19					
PB	3.83	3.32	2.82	2.38					
PS	3.10	1.67	1.33	1.11					
EV/EBITDA	15.54	13.82	11.21	8.99					
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
	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