

广东鸿图 (002101)

增持 (首次)

业绩拐点已至，员工激励充分

2017 年 05 月 09 日

市场数据

报告日期	2017-05-09
收盘价(元)	22.25
总股本(百万股)	353
流通股本(百万股)	248
总市值(百万元)	7845
流通市值(百万元)	5512
净资产(百万元)	2224
总资产(百万元)	3945
每股净资产	8.89

主要财务指标

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2678	4944	6501	7730
同比增长(%)	18.6%	84.6%	31.5%	18.9%
净利润(百万元)	166	353	459	556
同比增长(%)	29.1%	112.6%	29.9%	21.2%
毛利率(%)	23.6%	25.1%	25.4%	25.5%
净利率(%)	6.2%	7.1%	7.1%	7.2%
净资产收益率(%)	7.7%	14.1%	15.5%	15.8%
每股收益(元)	0.67	1.42	1.85	2.24
每股经营现金流(元)	1.26	0.34	1.35	2.13

分析师:

王冠桥

wangguanqiao@xyzq.com.cn

S0190515050004

翟伟

戴畅

投资要点

- **历史稳健持续成长，2017 年增长加速。**公司是国内铝合金压铸件龙头企业，包括变速箱壳体、缸盖罩等。2009-2016 年营收 CAGR 23.3%、净利润 CAGR 为 17.3%。2017Q1 公司营收 7.8 亿元，同比增 32.7%；净利润 0.6 亿元，同比增 72.0%，业绩正处向上拐点。
- **南通、武汉产能陆续达产，主业正在放量。**公司本部的肇庆工厂产能约 4.2 万吨，目前产能基本稳定；南通工厂 2012 年开始建设、2016 年投产，武汉工厂 2016 年建设、2018 年投产，2017 年起主业快速爬坡。南通工厂 2016 年营收、净利润分别为 8.5 亿、0.65 亿元，武汉工厂 2016 年营收、净利润为 1.3 亿、-0.24 亿元，公司预计未来本部、南通、武汉均将达到年营收 15 亿元以上的规模水平，2017-2018 年主业增速将颇为可观。
- **收购四维尔、宝龙增厚业绩，四维尔或与主业交叉供货。**公司出资 2017 年 4 月完成 16.4 亿元收购四维尔并配套募集 9.8 亿元扩产 500 万套汽车饰件产能。四维尔主要产品为汽车标牌、散热器格栅，配套大众、奥迪等厂商，未来可能与主业交叉供货。2016 年 2.4 亿元收购宝龙汽车 60% 股权。四维尔承诺 2016-2018 年净利润 1.2/1.4/1.6 亿元，宝龙承诺 2016-2018 年合计净利润不低于 6000 万元。
- **推出员工持股、限制性股权等激励措施，公司与投资者诉求一致。**2015 年公司实施了第一期员工持股，共买入 125.2 万股，均价 23.6 元/股，2016 年 4 月完成买入、2017 年 4 月已解锁，目前价格倒挂。2016 年 9 月公司推出限制性股票激励计划，授予 248 万股、价格 10.81 元/股。
- **业绩拐点已至，员工激励充分，首次“增持”评级。**公司作为重资产加工型公司，前期资本投入开花结果，2017 年起产能快速上量，推动业绩快速增长。资本运作方面，员工持股、限制性股票等多种措施落地，后续仍有外延预期。预计 2017-2019 年 EPS 分别为 1.42/1.85/2.24 元，首次给与“增持”评级。
- **风险提示：**产能爬坡不及预期

- **历史稳健持续成长，2017 年增长加速。** 公司是国内铝合金压铸件龙头企业，营收 89%来自汽车零部件产品，包括变速箱壳体、缸盖罩等。2016 年公司营收 26.8 亿元，同比增 18.6%；净利润 1.7 亿元，增 29.1%。2009-2016 年营收 CAGR 23.3%、净利润 CAGR 为 17.3%，毛利率 2008 年为 21.5%、2016 年 23.6%，净利率 2008 年 5.2%、2016 年 6.3%，保持稳定增长态势。2017Q1 公司营收 7.8 亿元，同比增 32.7%；净利润 0.6 亿元，同比增 72.0%，业绩正处向上拐点。
- **南通、武汉产能陆续达产，主业正在放量。** 公司本部的肇庆工厂产能约 4.2 万吨，目前产能基本稳定；南通工厂 2012 年开始建设、2016 年投产，武汉工厂 2016 年建设、2018 年投产，2017 年起主业快速爬坡。广东工厂客户以日系为主，南通工厂客户以通用为主，武汉工厂客户以东风本田、神龙等为主，终端客户需求旺盛，产能不存在消化的问题。南通工厂 2016 年营收、净利润分别为 8.5 亿、0.65 亿元，武汉工厂 2016 年营收、净利润为 1.3 亿、-0.24 亿元，公司预计未来本部、南通、武汉均将达到年营收 15 亿元以上的规模水平，2017-2018 年主业增速将颇为可观。
- **收购四维尔、宝龙增厚业绩，四维尔或与主业交叉供货。** 公司出资 2017 年 4 月完成 16.4 亿元（股份支付 9.87 亿、现金 6.45 亿）收购四维尔并配套募集 9.8 亿元扩产 500 万套汽车饰件产能。四维尔主要产品为汽车标牌、散热器格栅，配套大众、奥迪等厂商，未来可能与主业交叉供货。2016 年 2.4 亿元收购宝龙汽车 60%股权，宝龙是国内第四大专用车生产商，在运钞车、军警车领域有优势。之前租用场地生产，2017 年竞拍土地自建厂房。四维尔承诺 2016-2018 年净利润 1.2/1.4/1.6 亿元，宝龙承诺 2016-2018 年合计净利润不低于 6000 万元。
- **推出员工持股、限制性股权等激励措施，公司与投资者诉求一致。** 2015 年公司实施了第一期员工持股，共买入 125.2 万股，均价 23.6 元/股，2016 年 4 月完成买入、2017 年 4 月已解锁，目前价格倒挂。2016 年 9 月公司推出限制性股票激励计划，授予 248 万股、价格 10.81 元/股。实际控制人广东省粤科金融集团为科技型中小企业提供金融解决方案，作为粤科金融旗下唯一 A 股上市平台，公司后续不排除资产注入预期。
- **业绩拐点已至，员工激励充分，首次“增持”评级。** 公司作为重资产加工型公司，前期资本投入开花结果，2017 年起产能快速上量，推动业绩快速增长。资本运作方面，员工持股、限制性股票等多种措施落地，后续仍有外延预期。预计 2017-2019 年 EPS 分别为 1.42/1.85/2.24 元，首次给与“增持”评级。
- **风险提示：** 产能爬坡不及预期

附表

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1,699	2,726	3,519	4,353
货币资金	292	205	220	441
交易性金融资产	-	-	-	-
应收账款	805	1,483	1,950	2,319
其他应收款	103	189	248	295
存货	412	737	966	1,147
非流动资产	2,088	2,128	2,167	2,147
可供出售金融资产	13	-	-	-
长期股权投资	-	-	-	-
投资性房地产	-	-	-	-
固定资产	1,274	1,328	1,381	1,424
在建工程	146	173	187	193
油气资产	-	-	-	-
无形资产	131	141	155	168
资产总计	3,787	4,854	5,686	6,500
流动负债	1,278	2,001	2,348	2,592
短期借款	341	439	419	354
应付票据	21	37	49	58
应付账款	612	1,110	1,455	1,727
其他	304	414	425	452
非流动负债	342	323	335	333
长期借款	322	322	322	322
其他	20	1	13	11
负债合计	1,620	2,324	2,683	2,925
股本	248	248	248	248
资本公积	1,164	1,164	1,164	1,164
未分配利润	629	965	1,401	1,929
少数股东权益	18	28	42	58
股东权益合计	2,167	2,530	3,003	3,575
负债及权益合计	3,787	4,854	5,686	6,500

现金流量表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	166	353	459	556
折旧和摊销	199	200	218	234
资产减值准备	6	-1	4	3
无形资产摊销	89	82	84	84
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	28	-5	2	4
投资损失	0	-3	-3	-3
少数股东损益	2	10	14	16
营运资金的变动	-85	-464	-382	-278
经营活动产生现金流量	313	85	334	529
投资活动产生现金流量	-724	-278	-296	-240
融资活动产生现金流量	554	106	-24	-68
现金净变动	141	-87	15	221
现金的期初余额	144	292	205	220
现金的期末余额	285	205	220	441

利润表

单位: 百万元

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2,678	4,944	6,501	7,730
营业成本	2,045	3,702	4,851	5,758
营业税金及附加	15	17	22	27
销售费用	225	435	579	685
管理费用	192	366	488	577
财务费用	13	(5)	2	4
资产减值损失	6	5	5	5
公允价值变动	-	-	-	-
投资收益	-	3	3	3
营业利润	181	426	557	676
营业外收入	10	9	9	9
营业外支出	3	3	4	4
利润总额	187	432	563	681
所得税	20	69	90	109
净利润	168	363	473	572
少数股东损益	2	10	14	16
归属母公司净利润	166	353	459	556
EPS (元)	0.67	1.42	1.85	2.24

主要财务比率

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长性 (%)				
营业收入增长率	18.6%	84.6%	31.5%	18.9%
营业利润增长率	25.2%	135.5%	30.7%	21.3%
净利润增长率	29.1%	112.6%	29.9%	21.2%
盈利能力 (%)				
毛利率	23.6%	25.1%	25.4%	25.5%
净利率	6.2%	7.1%	7.1%	7.2%
ROE	7.7%	14.1%	15.5%	15.8%

偿债能力 (%)

资产负债率	42.8%	47.9%	47.2%	45.0%
流动比率	1.33	1.36	1.50	1.68
速动比率	1.01	0.99	1.09	1.24

营运能力 (次)

资产周转率	81.8%	114.4%	123.4%	126.9%
应收帐款周转率	342.3%	431.2%	378.7%	362.1%

每股资料 (元)

每股收益	0.67	1.42	1.85	2.24
每股经营现金	1.26	0.34	1.35	2.13
每股净资产	8.67	10.09	11.94	14.18

估值比率 (倍)

PE	33.6	15.8	12.2	10.0
PB	2.6	2.2	1.9	1.6

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
增 持: 相对大盘涨幅在 5%~15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5%~5%;
减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式

机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn	冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn
			王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
			胡岩	021-38565982	huyan.jg@xyzq.com.cn
姚丹丹	021-38565778	yaodandan@xyzq.com.cn	曹静婷	18817557948	caojt@xyzq.com.cn
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层（200135）传真：021-38565955					
北京地区销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn	朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn
			刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyang.jg@xyzq.com.cn
袁博	15611277317	yuanb@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
陈殊宏	15117943079	chenshuhong@xyzq.com.cn	王文凯	010-66290197	wangwenkai@xyzq.com.cn
地址：北京西城区锦什坊街 35 号北楼 601-605（100033） 传真：010-66290220					
深圳地区销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn
李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址：福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701（518035） 传真：0755-23826017					
国际机构销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
马青岚	021-38565909	maql@xyzq.com.cn	曾雅琪	021-38565451	zengyaqi@xyzq.com.cn
申胜雄	021-20370768	shensx@xyzq.com.cn	陈俊凯	021-38565472	chenjunkai@xyzq.com.cn
俞晓琦	021-38565498	yuxiaoqi@xyzq.com.cn	蔡明珠	13501773857	caimzh@xyzq.com.cn
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层（200135）传真：021-38565955					
私募及企业客户负责人			刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
私募销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
李桂玲	021-20370658	ligl@xyzq.com.cn	施孜琪	021-20370837	shzq@xyzq.com.cn
王磊	021-20370658	wanglei@xyzq.com.cn			
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层（200135）传真：021-38565955					

港股机构销售服务团队

机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
王文洲	18665987511	petter.wang@xyzq.com.hk	郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk
陈振光	13818288830	chenzg@xyzq.com.hk	周国	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk
孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk			

地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852) 3509-5900

【信息披露】

兴业证券股份有限公司(“本公司”) 在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有相关监管机构所须之牌照。本人确认已合乎监管机构之相关合规要求, 并以勤勉的职业态度, 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。

【法律声明】

本报告由兴业证券股份有限公司(已具备证券投资咨询业务资格)制作。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号: AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

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 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准, 本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使本公司违反当地的法律或法规或可致使本公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民, 包括但不限于美国及美国公民(1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到本公司网站以外的资料, 本公司未有参阅有关网站, 也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接的目的, 纯粹为了收件人的方便及参考, 连结网站的内容不构成本报告的任何部份。收件人须承担浏览这些网站的风险。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下, 兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此, 投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户, 应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示, 否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

