2014 年 09 月 22 日

证券研究报告 · 公司研究 · 汽车

增持（维持）

当前价：20.8 元

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

广东鸿图（002101）调研报告

经营情况良好，结构件研发顺利

投资要点

- **行业景气度高，市场集中度有望提升。**节能减排压力下，汽车轻量化趋势明显，产能不足已成为困扰行业内大中型企业发展的障碍。铝合金压铸行业属重资产行业，产能投入所需资金量庞大。目前行业集中度低，大企业有能力在高景气度的市场环境下投入更多的产能建设，市场集中度有望提升。
- **公司是行业龙头企业，产能扩张顺利。**广东鸿图在行业内的规模仅次于重庆渝江，14 年产能 5 万吨有余。公司产能扩张比较顺利，15 年南通子公司生产预计可步入正常轨道，预计收入达到 6 亿元左右，成为公司业绩提升的主要动力。16 年武汉子公司产能也会逐步释放。我们判断 14、15 年净利润均能实现 35% 以上的增长。
- **结构件研发顺利，配套流程正在推进。**公司研发的一款结构件产品——发动机支架顺利通过了公司内部的所有测试项目，下一步是客户对其进行试验，若试验成功，有望获得配套权。结构件属于高端铸造领域，目前市场主要集中在国外企业中，国内无对相关产品进行量产的公司，公司若能进入车身结构件市场，将提升公司估值水平。
- **扩产带来资金瓶颈，公司存在定增预期。**南通子公司和武汉子公司的产能建设投资规模大，而公司目前的资金并不充裕，公司或将通过银行借款、二级市场增发等方式解决资金短缺问题。
- **估值与评级：**我们预计公司 14 年、15 年和 16 年的每股收益为 0.65 元（32 倍）、0.89 元（23 倍）和 1.08 元（20 倍）。若汽车结构件的配套成功，公司估值仍有继续向上的空间。我们维持“增持”评级。
- **风险提示：**日系品牌市场下挫；铝合金车身结构件研发失败等。

指标/年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入（百万元）	1822.65	2167.09	2564.32	2996.28
增长率	35.51%	18.90%	18.33%	16.84%
归属母公司净利润（百万元）	90.09	124.39	169.64	198.96
增长率	15.91%	38.08%	36.38%	17.28%
每股收益 EPS（元）	0.470	0.649	0.885	1.038
净资产收益率 ROE	7.13%	9.11%	11.28%	11.94%
PE	29.56	32	23.4	20
PB	2.11	2.72	2.47	2.23

数据来源：西南证券

西南证券研究发展中心

分析师：徐永超

执业证号：S1250512110002

电话：010-57631186

邮箱：xychao@swsc.com.cn

研究助理：高翔

电话：023-67898841

邮箱：gaox@swsc.com.cn

研究助理：简洁

电话：023-67610282

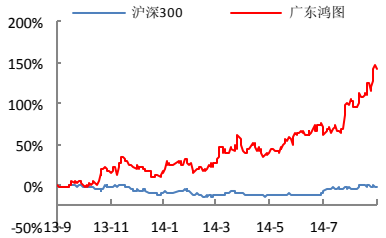
邮箱：jjie@swsc.com.cn

研究助理：梁超

电话：023-67791327

邮箱：lchao@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：西南证券

基础数据

总股本(亿股)	1.92
流通 A 股(亿股)	1.92
52 周内股价区间(元)	8.3-21.5
总市值(亿元)	39.87
总资产(亿元)	23.82
每股净资产(元)	6.73

相关研究

1. 广东鸿图（002101）：轻量化下积极扩产，业绩步入上升期 (2014-07-28)

一、行业景气度高，市场集中度有望提升

在节能减排的大环境下，汽车轻量化进程加速。铝合金压铸件具有质量轻、强度高、减震性能好等优点，被广泛应用于汽车制造中。且在全球一体化趋势带动下，欧美压铸产业向中国转移，我国铝合金压铸行业蓬勃发展。

我国现有压铸企业 10000 多家，铝合金压铸行业中充斥着大大小小规模不等的企业超过 5000 家，绝大部分产能不足千吨，市场集中度较低。规模排名前列的生产企业主要有重庆渝江压铸有限公司、广东鸿图科技股份有限公司、鸿特精密科技股份有限公司、东莞鸿图精密压铸有限公司、广东文灿压铸有限公司、大连亚明汽车部件股份有限公司等。

表 1: 铝合金压铸行业规模排名靠前的公司产能及客户

公司	产能	主要配套客户
重庆渝江	7 万吨左右	上汽麦格纳动力总成（北美）、采埃孚、长安、上汽通用、吉利、斯坦纳德、本田
广东鸿图	5 万吨左右	克莱斯勒、日产、通用、康明斯、本田等
鸿特精密	3 万吨左右	美国福特、东风本田、长安福特马自达发动机公司、西班牙福特等
广东文灿	2.5 万吨左右	宝马、奔驰、通用、沃尔沃、奥迪、本田、丰田、日产、福特等
东莞鸿图	2-2.5 万吨	福特、通用、三菱重工、康明斯、霍尼维尔、水星、GKN、博格华纳等

数据来源：公开资料，西南证券

铝合金压铸产业属于资本密集型产业，产能扩张所需大量资金。我们认为在需求旺盛的时期，只有大规模、有资金能力的企业才能充分享受行业高景气度带来的高收益。行业集中度有望进一步提升。

二、公司是行业龙头企业，产能扩张顺利

广东鸿图在行业内的规模仅次于重庆渝江，14 年产能 5 万吨有余，主要客户是日系、美系主机厂。公司订单饱满，目前正在建设及即将建设的南通子公司和武汉子公司将大幅提升公司产能规模。

表 2: 公司产能规划

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
本部	3.6	3.96	4.32	4.32	4.32	4.32
南通子公司	-	1.2	2.2	3.4	3.4	3.4
武汉子公司	-	-	-	1	2	2
合计	**3.6**	**5.16**	**6.52**	**8.72**	**9.72**	**9.72**

数据来源：公司资料，西南证券

南通子公司目前单月销售额 3000 万左右，半年度亏损 787.7 万，下半年预计小幅盈利。15 年将是南通子公司为公司大幅贡献业绩的开始，我们预计 15 年上半年产能爬坡完成，全年销售额达 6 亿元左右，是今年全年的 200%以上。我们判断 14、15 年公司净利润均能实现 35%以上的增长。武汉子公司今年下半年开始土建，15 年投产，2016-2017 年产能爬坡完成。

长期看，待武汉子公司产量爬坡期过后（2018 年左右），公司的总产能达到近 10 万吨。4-5 年后公司有望实现 40-45 亿元收入（本部 22-24 亿元，南通和武汉各 10 亿）。且随着公司管理能力的提升，净利润率有望提升至 6%-8%，届时公司业绩将大幅上升。

三、结构件研发顺利，配套流程正在推进

与传统铝合金压铸案件相比，结构件的材料不同，工艺不同，对含气量高低要求严格。公司目前已经投入 500-600 万进行铝合金车身结构件产品的研发，在研发试制的产品是一款发动机支架。目前产品已经研发成功，且顺利通过了公司内部的所有测试项目，下一步是客户对其进行试验，若试验成功，有望获得配套权。结构件属于高端铸造领域，目前市场主要集中在国外企业中，国内无对相关产品进行量产的公司，公司若能进入车身结构件市场，将提升公司估值水平。

四、扩产带来资金瓶颈，公司存在定增预期

公司半年报中披露的资产负债率为 45.82%，比同行业上市公司鸿特精密资产负债率（67.4%）低。但是南通子公司和武汉子公司的产能建设投资规模大，而公司资金面仍不宽裕。公司上市后在 2010 年和 2013 年分别针对产能扩张进行了两次非公开增发，分别募集资金 3.4 亿元、2.2 亿元，我们认为公司目前资金需求仍然较强，公司或将通过银行借款、二级市场增发并行的方式解决资金短缺问题。

表 3: 公司扩产资金投入规模（亿元）

	2014	2015	2016
南通子公司	2	2	1
武汉子公司	0.63	0.34	0.54
合计	**2.63**	**2.34**	**1.54**

附：财务预测表（单位：百万元）

资产负债表	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	239.99	21.67	25.64	128.33
应收和预付款项	713.93	630.74	959.90	898.68
存货	306.86	285.74	409.60	402.87
其他流动资产	33.63	33.63	33.63	33.63
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	883.39	980.89	1020.88	992.69
无形资产和开发支出	85.29	78.27	71.24	64.22
其他非流动资产	85.38	65.71	48.31	29.40
资产总计	2348.46	2096.65	2569.21	2549.82
短期借款	325.18	102.43	130.41	12.98
应付和预收款项	572.68	456.03	732.05	637.59
长期借款	142.25	172.25	202.25	232.25
其他负债	44.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	1084.12	730.71	1064.72	882.82
股本	191.70	191.70	191.70	191.70
资本公积	700.39	700.39	700.39	700.39
留存收益	372.25	473.85	612.40	774.91
归属母公司股东权益	1264.34	1365.94	1504.49	1666.99
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	1264.34	1365.94	1504.49	1666.99
负债和股东权益合计	2348.46	2096.65	2569.21	2549.82

利润表	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	1822.6	2167.09	2564.32	2996.28
减:营业成本	1408.8	1678.41	1969.40	2301.14
营业税金及附加	8.37	9.65	11.42	13.34
营业费用	158.77	189.74	224.52	262.34
管理费用	102.07	119.55	141.46	165.29
财务费用	38.54	27.66	22.21	24.36
资产减值损失	-0.18	0.73	0.73	0.73
加:投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	106.27	141.34	194.58	229.07
加:其他非经营损益	2.38	5.00	5.00	5.00
利润总额	108.65	146.34	199.58	234.07
减:所得税	18.56	21.95	29.94	35.11
净利润	90.09	124.39	169.64	198.96
减:少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	90.09	124.39	169.64	198.96
现金流量表	**2013**	**2014E**	**2015E**	**2016E**
经营性现金净流量	68.97	218.76	146.92	348.57
投资性现金净流量	-187.6	-197.99	-151.75	-101.75
筹资性现金净流量	262.01	-239.09	8.80	-144.13
现金流量净额	141.16	-218.32	3.97	102.69

数据来源：西南证券

独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格，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，研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券投资评级说明

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

西南证券研究发展中心

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
电话：（023）63725713
网站：www.swsc.com.cn

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 层
邮编：100033
电话：（010）57631234
邮箱：research@swsc.com.cn