



**买入**

**65%↑**

目标价格：人民币 35.00

002101.CH

价格：人民币 21.24

目标价格基础：25倍18年市盈率

板块评级：中立

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	(8.7)	(1.3)	(9.8)	(6.9)
相对深证成指	(16.3)	(1.0)	(9.4)	(15.6)

发行股数(百万)	355
流通股(%)	70
流通股市值(人民币 百万)	5,268
3个月日均交易额(人民币 百万)	58
净负债比率(%) (2018E)	净现金
主要股东(%)	
广东省科技创业投资有限公司	14

资料来源：公司数据，聚源及中银证券

以2017年12月29日收市价为标准

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

汽车

朱朋

(8621)20328314

peng.zhu@bocichina.com

投资咨询资格编号:S1300517060001

\*魏敏为本报告重要贡献者

# 广东鸿图

## 汽车用铝有望爆发，压铸龙头持续收益

公司是国内压铸行业的龙头企业，拥有广东省唯一的省级精密压铸工程技术研究开发中心。公司产品主要用于汽车、通讯和机电行业，包括发动机、变速箱缸盖罩、变速器壳体等，主要客户包括通用、克莱斯勒、本田、上汽等国内外知名企业。在燃油车节能减排及电动车增加续航等因素的大力推动下，汽车轻量化势在必行，而铝是汽车轻量化最佳材料，有望迎来爆发。公司作为铝压铸行业龙头，有望大幅受益。公司是特斯拉 Model S/X 供应商，并将参与特斯拉 Model Y 车型供应商竞标，有望定点并给公司带来巨大业绩弹性。此外公司收购宁波四维尔发展汽车饰件业务，有望增强汽车客户粘性，协同高速发展。我们预计公司 2017-2019 年每股收益分别为 0.99 元、1.36 元和 1.61 元，给予 2018 年 25 倍市盈率，合理目标价 35.00 元，首次给予买入评级。

### 支撑评级的要点

- **轻量化是必然趋势，汽车用铝即将爆发。**在燃油车节能减排及电动车增加续航等因素的大力推动下，汽车轻量化势在必行，而铝是汽车轻量化最佳材料。新能源汽车销量高速增长，油耗法规日益严厉，轻量化有望推动汽车用铝爆发。
- **国内铝压铸行业龙头，特斯拉产业链受益标的。**公司是国内铝压铸行业龙头，在肇庆、南通和武汉多地布局，业绩持续快速增长。公司是特斯拉 Model S/X 供应商，并将参与特斯拉 Model Y 车型供应商竞标，有望定点并给公司带来巨大业绩弹性。
- **收购四维尔和宝龙，协同发展推动业绩增长。**公司先后收购宝龙汽车 60% 及四维尔 100% 股权，发展改装汽车及内外饰件业务。四维尔是国内著名汽车标牌、散热器格栅等内外饰件供应商，客户包括上汽大众等国内主流车厂，有望与公司压铸业务协同发展，共同推动业绩快速增长。

### 评级面临的主要风险

- 1) 国内铝合金轻量化推进不及预期；2) 汽车饰件业务不及预期。

### 估值

- 我们预计公司 2017-2019 年每股收益分别为 0.99 元、1.36 元和 1.61 元，考虑到汽车轻量化带来良好前景，给予 2018 年 25 倍市盈率，合理目标价 35.00 元，首次给予买入评级。

### 投资摘要

年结日：12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
销售收入(人民币 百万)	2,259	2,678	5,079	6,316	6,983
变动(%)	2	19	90	24	11
净利润(人民币 百万)	129	166	351	483	569
全面摊薄每股收益(人民币)	0.671	0.670	0.989	1.363	1.605
变动(%)	9.1	(0.2)	47.7	37.8	17.8
全面摊薄市盈率(倍)	31.6	31.7	21.5	15.6	13.2
价格/每股现金流量(倍)	24.9	16.8	19.7	12.9	11.1
每股现金流量(人民币)	0.85	1.26	1.08	1.64	1.92
企业价值/息税折旧前利润(倍)	31.0	25.7	12.4	9.5	8.1
每股股息(人民币)	0.000	0.142	0.297	0.409	0.482
股息率(%)	n.a.	0.7	1.4	1.9	2.3

资料来源：公司数据及中银证券预测

**损益表 (人民币 百万)**

年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
销售收入	2,259	2,678	5,079	6,316	6,983
销售成本	(1,770)	(2,060)	(3,876)	(4,825)	(5,332)
经营费用	(232)	(311)	(590)	(717)	(785)
息税折旧前利润	257	307	613	773	866
折旧及摊销	(95)	(113)	(184)	(200)	(217)
经营利润 (息税前利润)	162	194	429	573	650
净利息收入/(费用)	(18)	(13)	(36)	(28)	(7)
其他收益/(损失)	1	6	9	10	11
税前利润	146	187	403	555	654
所得税	(17)	(20)	(48)	(67)	(78)
少数股东权益	0	(2)	(4)	(5)	(6)
净利润	129	166	351	483	569
核心净利润	129	167	352	485	571
每股收益 (人民币)	0.671	0.670	0.989	1.363	1.605
核心每股收益 (人民币)	0.672	0.672	0.992	1.367	1.609
每股股息 (人民币)	0.000	0.142	0.297	0.409	0.482
收入增长(%)	2	19	90	24	11
息税前利润增长(%)	(0)	19	121	33	13
息税折旧前利润增长(%)	4	19	100	26	12
每股收益增长(%)	9	(0)	48	38	18
核心每股收益增长(%)	9	0	48	38	18

资料来源: 公司数据及中银证券预测

**现金流量表 (人民币 百万)**

年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
税前利润	146	187	403	555	654
折旧与摊销	95	113	184	200	217
净利息费用	18	13	36	28	7
运营资本变动	(212)	(11)	(30)	(72)	(95)
税金	(17)	(18)	(48)	(67)	(78)
其他经营现金流	134	29	(161)	(63)	(24)
经营活动产生的现金流	163	313	383	582	680
购买固定资产净值	(3)	24	986	150	170
投资减少/增加	0	(216)	(950)	0	0
其他投资现金流	(251)	(532)	(1,972)	(301)	(340)
投资活动产生的现金流	(255)	(724)	(1,936)	(150)	(170)
净增权益	0	56	107	0	0
净增债务	122	80	526	(705)	(265)
支付股息	0	(35)	(105)	(145)	(171)
其他融资现金流	(60)	453	1,811	(28)	(7)
融资活动产生的现金流	62	554	2,339	(879)	(443)
现金变动	(30)	143	786	(447)	67
期初现金	175	148	292	1,078	632
公司自由现金流	(91)	(411)	(1,553)	432	510
权益自由现金流	49	(318)	(991)	(245)	251

资料来源: 公司数据及中银证券预测

**资产负债表 (人民币 百万)**

年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	148	292	1,078	632	698
应收帐款	762	937	1,284	1,632	1,937
库存	322	412	657	807	857
其他流动资产	57	58	94	84	110
流动资产总计	1,290	1,699	3,114	3,155	3,602
固定资产	1,156	1,420	2,026	1,977	1,932
无形资产	107	131	326	325	324
其他长期资产	22	107	131	139	143
长期资产总计	1,284	1,658	2,483	2,441	2,399
总资产	2,762	3,787	6,895	6,807	7,187
应付帐款	489	633	890	1,139	1,334
短期债务	379	341	100	270	204
其他流动负债	228	304	432	459	506
流动负债总计	1,096	1,278	1,422	1,868	2,043
长期借款	193	322	1,079	200	0
其他长期负债	17	20	24	26	26
股本	192	248	355	355	355
储备	1,269	1,901	3,994	4,332	4,731
股东权益	1,460	2,149	4,348	4,687	5,085
少数股东权益	0	18	21	26	32
总负债及权益	2,762	3,787	6,895	6,807	7,187
每股帐面价值 (人民币)	7.62	8.67	12.26	13.21	14.34
每股有形资产 (人民币)	7.06	8.14	11.34	12.30	13.42
每股净负债/(现金)(人民币)	2.21	1.50	0.28	(0.45)	(1.39)

资料来源: 公司数据及中银证券预测

**主要比率**

年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>盈利能力</b>					
息税折旧前利润率 (%)	11.4	11.5	12.1	12.2	12.4
息税前利润率 (%)	7.2	7.2	8.5	9.1	9.3
税前利润率 (%)	6.4	7.0	7.9	8.8	9.4
净利率 (%)	5.7	6.2	6.9	7.7	8.2
<b>流动性</b>					
流动比率(倍)	1.2	1.3	2.2	1.7	1.8
利息覆盖率(倍)	9.1	15.1	12.0	20.2	94.5
净权益负债率 (%)	29.0	17.1	2.3	净现金	净现金
速动比率(倍)	0.9	1.0	1.7	1.3	1.3
<b>估值</b>					
市盈率(倍)	31.6	31.7	21.5	15.6	13.2
核心业务市盈率(倍)	31.6	31.6	21.4	15.5	13.2
目标价对应核心业务市盈率(倍)	50.6	50.6	34.3	24.9	21.1
市净率(倍)	2.8	2.4	1.7	1.6	1.5
价格/现金流(倍)	24.9	16.8	19.7	12.9	11.1
企业价值/息税折旧前利润(倍)	31.0	25.7	12.4	9.5	8.1
<b>周转率</b>					
存货周转天数	72.1	65.1	50.4	55.4	57.0
应收帐款周转天数	118.4	115.7	79.8	84.3	93.3
应付帐款周转天数	81.7	76.5	54.7	58.6	64.6
<b>回报率</b>					
股息支付率 (%)	0.0	21.2	30.0	30.0	30.0
净资产收益率 (%)	9.2	9.2	10.8	10.7	11.7
资产收益率 (%)	5.4	5.3	7.1	7.4	8.2
已运用资本收益率 (%)	1.7	1.7	2.1	2.3	2.7

资料来源: 公司数据及中银证券预测