



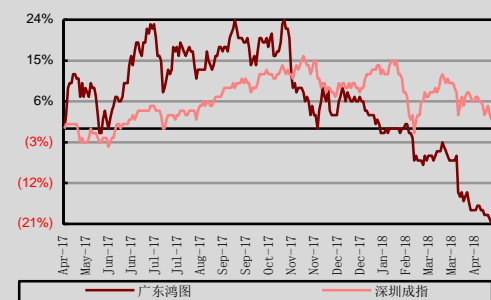
002101.CH

买入

市场价格:人民币 15.87

板块评级:中性

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	(23.9)	(8.5)	(20.6)	(23.6)
相对深证成指	(16.3)	(7.4)	(10.0)	(23.7)

发行股数(百万)	355
流通股(%)	78
流通股市值(人民币 百万)	4,363
3个月日均交易额(人民币 百万)	54
净负债比率(%) (2018E)	2
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2018年4月23日收市价为标准

相关研究报告

《油耗排放和续航推动汽车用铝爆发—汽车铝合金轻量化深度报告》20180125

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: 汽车零部件

朱朋
(8621)20328314
peng.zhu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号: S1300517060001

*魏敏为本报告重要贡献者

广东鸿图

业绩低于预期, 汽车用铝轻量化前景光明

公司发布2017年报及2018年一季报, 2017年共实现营业收入50.0亿元, 同比增长86.8%; 归属于上市公司股东的净利润2.9亿元, 同比增长75.4%; 扣非后归母净利润2.7亿元, 同比增长64.8%; 每股收益0.55元, 拟每10股派发现金红利2.0元(含税), 并以资本公积金向全体股东每10股转增5股。2018年一季度共实现营业收入13.2亿元, 同比增长68.3%; 归属于上市公司股东的净利润0.5亿元, 同比下降2.0%; 每股收益0.10元。收购四维尔并表、南通武汉基地经营改善带来2017年业绩高速增长, 汇兑损失等因素导致2018Q1利润有所下滑, 业绩低于预期。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, 汽车用铝轻量化有望迎来爆发。公司作为国内铝压铸行业龙头, 有望持续受益。受汇兑损失等因素影响, 我们下调公司盈利预测, 预计2018-2020年按最新股本摊薄后每股收益分别为1.07元、1.35元和1.58元, 维持买入评级。

支撑评级的要点

- 四维尔并表带来2017年业绩高速增长, 毛利率略有提升。公司于2017年4月完成收购宁波四维尔, 全年并表业绩1.0亿元。南通基地盈利增加0.4亿元, 武汉基地扭亏为盈, 共同推动业绩高速增长。宝龙业绩低于预期, 2017年商誉计提0.3亿元, 导致业绩低于预期。全年毛利率提升1.1个百分点, 销售费用率下降1.9个百分点, 管理和财务费用率分别上升1.0和1.2个百分点, 期间费用率基本持平。
- 汇兑损失导致2018Q1利润下滑, 后续有望企稳回升。宁波四维尔并表带来2018Q1收入增长68.3%, 但受汇兑损失等因素影响, 财务费用率增加了1.9个百分点, 因此一季度业绩同比略有下滑, 公司预计上半年利润增幅为-10%~10%。人民币汇率稳定后, 公司业绩有望逐步企稳回升。
- 汽车用铝轻量化前景光明, 公司将持续受益。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。公司是国内铝压铸行业龙头, 在肇庆、南通和武汉多地布局, 随着产能利用率逐步提升, 业绩有望持续增长。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较大业绩弹性。

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2018-2020年按最新股本摊薄后每股收益分别为1.07元、1.35元和1.58元, 考虑到汽车轻量化带来的良好前景, 维持买入评级。

投资摘要

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
销售收入(人民币 百万)	2,678	5,003	6,003	6,904	7,732
变动(%)	19	87	20	15	12
净利润(人民币 百万)	166	291	380	480	561
全面摊薄每股收益(人民币)	0.468	0.820	1.071	1.353	1.582
变动(%)	29.1	75.4	30.6	26.5	16.9
先前预测每股收益(人民币)			1.362	1.604	
调整幅度(%)			(21)	(16)	
全面摊薄市盈率(倍)	33.9	19.3	22.2	17.6	15.0
价格/每股现金流量(倍)	12.6	8.4	15.1	8.8	14.5
每股现金流量(人民币)	1.26	1.88	1.05	1.81	1.10
企业价值/息税折旧前利润(倍)	19.5	9.6	7.9	6.2	5.3
每股股息(人民币)	0.099	0.200	0.253	0.292	0.331
股息率(%)	0.6	1.2	1.4	1.5	1.7

资料来源: 公司数据及中银证券预测

图表 1. 2017 年业绩摘要

(人民币, 百万)	2017Y	2016Y	同比变动(%)
营业收入	5,002.6	2,678.2	86.8
营业利润	381.9	181.1	110.9
净利润	344.3	167.6	105.4
归属于上市公司股东的净利润	291.3	166.1	75.4
扣非后归属于上市公司股东的净利润	265.1	160.8	64.8
销售成本	3,767.1	2,045.2	84.2
毛利润	1,235.5	633.0	95.2
销售费用	326.4	225.2	44.9
管理费用	408.1	192.5	112.0
财务费用	82.6	12.8	543.1
资产减值损失	34.0	6.4	432.7
销售费用率(%)	6.5	8.4	
管理费用率(%)	8.2	7.2	
财务费用率(%)	1.7	0.5	
毛利率(%)	24.7	23.6	
净利率(%)	6.9	6.3	

资料来源: 公司公告、中银证券

图表 2. 2018Q1 年业绩摘要

(人民币, 百万)	2018Q1	2017Q1	同比变动(%)
营业收入	1,321.1	785.0	68.3
营业利润	77.4	68.3	13.4
净利润	67.5	56.5	19.5
归属于上市公司股东的净利润	54.6	55.7	(2.0)
扣非后归属于上市公司股东的净利润	51.4	56.5	(9.1)
销售成本	990.5	588.3	68.4
毛利润	330.6	196.7	68.1
销售费用	87.5	67.9	28.9
管理费用	119.2	52.4	127.4
财务费用	38.8	7.6	409.6
资产减值损失	0.4	(0.7)	(158.0)
销售费用率(%)	6.6	8.6	
管理费用率(%)	9.0	6.7	
财务费用率(%)	2.9	1.0	
毛利率(%)	25.0	25.1	
净利率(%)	5.1	7.2	

资料来源: 公司公告、中银证券

损益表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
销售收入	2,678	5,003	6,003	6,904	7,732
销售成本	(2,060)	(3,801)	(4,562)	(5,261)	(5,903)
经营费用	(311)	(570)	(711)	(827)	(938)
息税折旧前利润	307	631	730	816	891
折旧及摊销	(113)	(198)	(178)	(191)	(205)
经营利润(息税前利润)	194	463	552	624	686
净利息收入/(费用)	(13)	(83)	(85)	(46)	(31)
其他收益/(损失)	6	5	8	8	9
税前利润	187	385	474	587	664
所得税	(20)	(41)	(52)	(65)	(73)
少数股东权益	(2)	(53)	(42)	(42)	(30)
净利润	166	291	380	480	561
核心净利润	167	291	381	481	562
每股收益(人民币)	0.468	0.820	1.071	1.353	1.582
核心每股收益(人民币)	0.471	0.821	1.074	1.356	1.584
每股股息(人民币)	0.099	0.200	0.253	0.292	0.331
收入增长(%)	19	87	20	15	12
息税前利润增长(%)	19	123	27	13	10
息税折旧前利润增长(%)	19	106	16	12	9
每股收益增长(%)	29	75	30	26	17
核心每股收益增长(%)	29	75	30	26	17

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	2016	2017	2018E	2019E	2020E
税前利润	187	355	474	587	664
折旧与摊销	113	198	178	191	205
净利息费用	13	83	85	46	31
运营资本变动	(11)	(102)	(379)	176	(87)
税金	(18)	42	(52)	(65)	(73)
其他经营现金流	29	91	253	28	(156)
经营活动产生的现金流	313	667	559	964	583
购买固定资产净值	24	224	130	130	130
投资减少/增加	(216)	(1,026)	0	0	0
其他投资现金流	(532)	(244)	(260)	(260)	(260)
投资活动产生的现金流	(724)	(1,046)	(130)	(130)	(130)
净增权益	56	107	177	0	0
净增债务	80	653	(453)	(296)	(197)
支付股息	(35)	(71)	(76)	(96)	(112)
其他融资现金流	453	148	(240)	(46)	(31)
融资活动产生的现金流	554	837	(591)	(438)	(340)
现金变动	143	458	(162)	396	114
期初现金	148	292	848	686	1,082
公司自由现金流	(411)	(379)	429	834	453
权益自由现金流	(318)	357	62	584	288

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	2016	2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	292	848	686	1,082	1,195
应收帐款	937	1,713	1,822	2,011	2,303
库存	412	769	742	855	1,007
其他流动资产	58	291	299	329	328
流动资产总计	1,699	3,621	3,549	4,276	4,834
固定资产	1,420	2,145	2,123	2,087	2,039
无形资产	131	355	329	303	277
其他长期资产	107	256	263	269	274
长期资产总计	1,658	2,755	2,715	2,659	2,589
总资产	3,787	7,895	7,551	8,078	8,566
应付帐款	633	1,526	1,115	1,581	1,672
短期债务	341	1,009	800	500	300
其他流动负债	304	449	601	534	649
流动负债总计	1,278	2,985	2,516	2,615	2,621
长期借款	322	249	0	0	0
其他长期负债	20	72	75	78	80
股本	248	355	532	532	532
储备	1,901	4,009	4,135	4,520	4,969
股东权益	2,149	4,364	4,667	5,052	5,501
少数股东权益	18	250	292	334	363
总负债及权益	3,787	7,895	7,551	8,078	8,566
每股帐面价值(人民币)	8.67	12.30	8.77	9.49	10.34
每股有形资产(人民币)	8.14	11.30	8.15	8.92	9.82
每股净负债/(现金)(人民币)	1.50	1.16	0.22	(1.09)	(1.68)

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	2016	2017	2018E	2019E	2020E
盈利能力					
息税折旧前利润率(%)	11.5	12.6	12.2	11.8	11.5
息税前利润率(%)	7.2	8.7	9.2	9.0	8.9
税前利润率(%)	7.0	7.1	7.9	8.5	8.6
净利率(%)	6.2	5.2	6.3	7.0	7.3
流动性					
流动比率(倍)	1.3	1.2	1.4	1.6	1.8
利息覆盖率(倍)	15.1	5.2	6.5	13.6	22.2
净权益负债率(%)	17.1	8.9	2.3	净现金	净现金
速动比率(倍)	1.0	1.0	1.1	1.3	1.5
估值					
市盈率(倍)	33.9	19.3	22.2	17.6	15.0
核心业务市盈率(倍)	33.8	21.5	22.2	17.5	15.0
市净率(倍)	1.8	1.3	1.8	1.7	1.5
价格/现金流(倍)	12.6	8.4	15.1	8.8	14.5
企业价值/息税折旧前利润(倍)	19.5	9.6	7.9	6.2	5.3
周转率					
存货周转天数	65.1	56.7	60.4	55.4	57.6
应收帐款周转天数	115.7	96.7	107.5	101.3	101.8
应付帐款周转天数	76.5	78.8	80.3	71.3	76.8
回报率					
股息支付率(%)	21.2	27.1	20.0	20.0	20.0
净资产收益率(%)	9.2	8.0	8.4	9.9	10.6
资产收益率(%)	5.3	6.6	6.4	7.1	7.3
已运用资本收益率(%)	1.7	1.7	1.6	2.1	2.3

资料来源: 公司数据及中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来6个月内超越基准指数20%以上；
- 增持：预计该公司在未来6个月内超越基准指数10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来6个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来6个月内相对基准指数跌幅在10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来6个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来6个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来6个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深300指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普500指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

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中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371