



002101.SZ

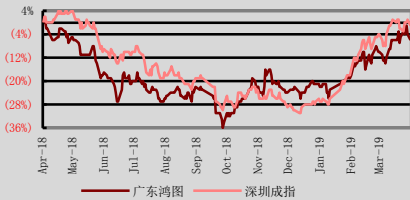
买入

原评级: 买入

市场价格: 人民币 9.80

板块评级: 强于大市

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	23.6	3.8	20.0	(7.0)
相对深证成指	(19.4)	0.3	(16.1)	(5.2)

发行股数(百万)	532
流通股(%)	80
总市值(人民币 百万)	5,217
3个月日均交易额(人民币 百万)	49
净负债比率(%) (2019E)	0
主要股东(%)	
广东省科技创业投资有限公司	18

资料来源: 公司公告, 聚源, 中银国际证券  
以2019年4月22日收市价为标准

相关研究报告

《广东鸿图— 业绩符合预期, 募投扩产前景光明》 20181030

《广东鸿图— Q2 业绩回暖, 有望受益于特斯拉国产化》 20180828

《广东鸿图— 业绩低于预期, 汽车用铝轻量化前景光明》 20180424

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

## 业绩稳步增长, 轻量化推动汽车用铝爆发

公司发布2018年报及2019年一季报, 2018年共实现营业收入60.6亿元, 同比增长21.1%; 归属于上市公司股东的净利润3.4亿元, 同比增长15.5%; 每股收益0.63元, 拟每10股派发现金红利3.15元(含税)。2019年一季度实现营业收入12.9亿元, 同比下降2.1%; 归属于上市公司股东的净利润0.5亿元, 同比下降14.7%。公司预计2019年上半年实现净利润1.24-1.59亿元, 同比下降10%-30%。2018年公司收入及业绩快速增长, 但2019年受加征关税及国内汽车产销量低迷等因素影响, 短期业绩低于预期。考虑到上述因素影响, 我们下调了盈利预测, 预计公司2019-2021年每股收益分别为0.68元、0.78元和0.95元, 维持买入评级。

### 支撑评级的要点

- **2018年业绩稳步增长。**2018年公司收入增长21.1%, 主要源于宁波四维尔并表时间增加3个月, 带来饰件收入增长33.6%, 汽车类压铸件收入增长11.9%, 通讯类压铸件收入下滑14.8%。全年销售费用增长19.7%, 和收入增速同步; 管理费用增长33.0%, 主要是宁波四维尔并表、职工薪酬增加3164万所致; 研发费用增长50.7%, 主要源于宁波四维尔并表、研发人员薪酬增加5533万; 财务费用下降54.3%, 主要源于汇兑收益增加4321万; 资产减值增加2816万, 主要源于计提宝龙商誉减值准备5536万; 全年毛利率、四项费用率分别提升0.6、0.3个百分点, 净利润率基本持平, 收入及利润均稳步增长。
- **2019H1短期业绩承压。**2019Q1公司收入下降2.1%, 预计受国内汽车产销量低迷及受关税影响部分出口需求提前释放所致。销售费用增长12.6%, 预计受部分刚性费用影响; 管理费用下降5.8%; 研发费用增长46.7%, 主要源于研发力度加大; 财务费用下降37.7%, 主要源于汇兑损失同比减少; 毛利率、四项费用率分别增加0.2、1.5个百分点, 净利润率有所下降。上半年压铸业务受加征关税、政府补助减少以及汇兑损失等因素影响, 饰件业务产品结构变化导致毛利下滑, 预计短期业绩承压。但全年看收入有望保持稳定, 此外资产减值损失降低, 业绩仍有望逆势增长。
- **压铸业务受益轻量化趋势。**油耗及新能源有望推动轻量化发展, 汽车用铝有望快速增长。公司是国内铝压铸行业龙头, 随着产能利用率逐步提升, 2018年武汉基地利润增长1604万(+383.2%)。公司拟发行可转债募集资金总额不超过10亿元, 用于广东鸿图科技园一期、南通三期等项目建设, 未来投产有望增加公司压铸件及改装产能, 提升模具研发能力, 增强公司产品竞争力, 推动业绩持续增长。
- **四维尔及宝龙经营持续改善。**宝龙自更换管理层后业绩持续改善, 2018年销售专用车1411辆(+61.1%), 实现利润1807万(+202.5%), 新签订并交付1.19亿食品药品检测车项目订单, 业绩有望持续增长。四维尔通过内部管理改善, 新接订单快速增长。收购后核心经营团队留任, 实现平稳过渡。公司重点推进四维尔年产500万套汽车饰件、宝龙汽车特种汽车车身改装等项目, 产能持续扩张, 发展前景看好。

### 估值

■ 我们预计公司2019-2021年每股收益分别为0.68元、0.78元和0.95元, 汽车轻量化前景看好, 维持买入评级。

### 评级面临的主要风险

■ 1) 汽车销量下滑; 2) 原材料价格上涨; 3) 中美贸易冲突升级。

### 投资摘要

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
销售收入(人民币 百万)	5,003	6,060	6,242	6,866	7,896
变动(%)	87	21	3	10	15
净利润(人民币 百万)	291	337	362	415	503
全面摊薄每股收益(人民币)	0.821	0.632	0.681	0.780	0.945
变动(%)	75.4	15.5	7.7	14.6	21.2
先前预测每股收益(人民币)			0.903	1.055	
调整幅度(%)			(25)	(26)	
全面摊薄市盈率(倍)	11.9	15.5	14.4	12.6	10.4
价格/每股现金流量(倍)	5.2	9.2	5.1	6.8	7.5
每股现金流量(人民币)	1.88	1.06	1.91	1.45	1.31
企业价值/息税折旧前利润(倍)	8.9	8.2	6.5	5.5	4.5
每股股息(人民币)	0.200	0.315	0.170	0.195	0.236
股息率(%)	2.0	3.2	1.7	2.0	2.4

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测



图表 1.2018 年业绩摘要

(人民币, 百万)	2018A	2017A	同比变动(%)
营业收入	6,060.1	5,002.6	21.1
营业利润	459.6	381.9	20.3
净利润	412.6	344.3	19.8
归属于上市公司股东的净利润	336.5	291.3	15.5
扣非后归属于上市公司股东的净利润	307.2	265.1	15.9
营业成本	4,526.2	3,767.1	20.1
毛利润	1,533.9	1,235.5	24.2
销售费用	390.8	326.4	19.7
管理费用	301.1	226.4	33.0
研发费用	273.8	181.7	50.7
财务费用	37.7	82.6	(54.3)
资产减值损失	62.2	34.0	82.7
销售费用率(%)	6.4	6.5	
管理费用率(%)	5.0	4.5	
研发费用率(%)	4.5	3.6	
财务费用率(%)	0.6	1.7	
毛利率(%)	25.3	24.7	
净利率(%)	6.8	6.9	

资料来源: 公司公告、中银国际证券

图表 2.2019Q1 业绩摘要

(人民币, 百万)	2019Q1	2018Q1	同比变动(%)
营业收入	1,293.0	1,321.1	(2.1)
营业利润	64.4	77.4	(16.8)
净利润	51.6	67.5	(23.5)
归属于上市公司股东的净利润	46.6	54.6	(14.7)
扣非后归属于上市公司股东的净利润	45.5	51.4	(11.5)
营业成本	966.4	990.5	(2.4)
毛利润	326.7	330.6	(1.2)
销售费用	98.5	87.5	12.6
管理费用	69.0	73.2	(5.8)
研发费用	67.4	46.0	46.7
财务费用	24.2	38.8	(37.7)
资产减值损失	(0.5)	0.4	(217.5)
销售费用率(%)	7.6	6.6	
管理费用率(%)	5.3	5.5	
研发费用率(%)	5.2	3.5	
财务费用率(%)	1.9	2.9	
毛利率(%)	25.3	25.0	
净利率(%)	4.0	5.1	

资料来源: 公司公告、中银国际证券

### 损益表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
销售收入	5,003	6,060	6,242	6,866	7,896
销售成本	(3,801)	(4,568)	(4,706)	(5,184)	(5,961)
经营费用	(570)	(783)	(730)	(782)	(892)
息税折旧前利润	631	709	805	900	1,042
折旧及摊销	(198)	(245)	(277)	(312)	(346)
经营利润(息税前利润)	433	464	528	588	696
净利息收入/(费用)	(83)	(38)	(59)	(50)	(42)
其他收益/(损失)	5	11	10	11	11
税前利润	385	464	479	549	665
所得税	(41)	(52)	(53)	(60)	(73)
少数股东权益	(53)	(76)	(64)	(73)	(89)
净利润	291	337	362	415	503
核心净利润	291	337	363	416	504
每股收益(人民币)	0.821	0.632	0.681	0.780	0.945
核心每股收益(人民币)	0.821	0.632	0.682	0.781	0.947
每股股息(人民币)	0.200	0.315	0.170	0.195	0.236
收入增长(%)	87	21	3	10	15
息税前利润增长(%)	123	7	14	11	18
息税折旧前利润增长(%)	106	12	14	12	16
每股收益增长(%)	75	16	8	15	21
核心每股收益增长(%)	75	16	8	15	21

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测

### 现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
税前利润	355	437	479	549	665
折旧与摊销	198	245	277	312	346
净利息费用	83	38	59	50	42
运营资本变动	(102)	(477)	(41)	0	(156)
税金	42	51	(53)	(60)	(73)
其他经营现金流	91	273	295	(80)	(127)
经营活动产生的现金流	667	567	1,017	771	698
购买固定资产净值	224	(17)	300	300	300
投资减少/增加	(1,026)	60	5	5	5
其他投资现金流	(244)	(678)	(600)	(600)	(600)
投资活动产生的现金流	(1,046)	(635)	(295)	(295)	(295)
净增权益	107	178	(0)	0	0
净增债务	653	218	(159)	(197)	(95)
支付股息	(71)	(168)	(91)	(104)	(126)
其他融资现金流	148	(204)	(35)	(50)	(42)
融资活动产生的现金流	837	24	(285)	(351)	(263)
现金变动	458	(44)	437	125	139
期初现金	292	848	842	1,279	1,404
公司自由现金流	(379)	(68)	722	476	403
权益自由现金流	357	187	622	329	350

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测

### 资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	848	842	1,279	1,404	1,543
应收帐款	1,713	1,844	1,554	2,248	2,188
库存	769	789	765	935	1,054
其他流动资产	291	326	261	350	305
流动资产总计	3,621	3,801	3,860	4,937	5,090
固定资产	2,145	2,588	2,632	2,641	2,616
无形资产	355	338	316	295	274
其他长期资产	256	301	302	307	315
长期资产总计	2,755	3,226	3,250	3,243	3,204
总资产	7,895	8,489	8,294	9,267	9,381
应付帐款	1,526	1,479	1,211	1,818	1,696
短期债务	1,009	942	800	600	500
其他流动负债	449	578	450	630	497
流动负债总计	2,985	2,998	2,462	3,048	2,692
长期借款	249	518	500	500	500
其他长期负债	72	80	81	83	86
股本	355	532	532	532	532
储备	4,009	4,068	4,339	4,651	5,028
股东权益	4,364	4,600	4,872	5,183	5,560
少数股东权益	250	316	380	454	542
总负债及权益	7,895	8,489	8,294	9,267	9,381
每股帐面价值(人民币)	12.30	8.64	9.15	9.74	10.45
每股有形资产(人民币)	11.30	8.01	8.56	9.18	9.93
每股净负债/(现金)(人民币)	1.16	1.16	0.04	(0.57)	(1.02)

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测

### 主要比率(%)

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
盈利能力					
息税折旧前利润率(%)	12.6	11.7	12.9	13.1	13.2
息税前利润率(%)	8.7	7.7	8.5	8.6	8.8
税前利润率(%)	7.1	7.2	7.7	8.0	8.4
净利率(%)	5.2	5.1	5.8	6.0	6.4
流动性					
流动比率(倍)	1.2	1.3	1.6	1.6	1.9
利息覆盖率(倍)	5.2	12.3	8.9	11.8	16.4
净权益负债率(%)	8.9	12.6	0.4	净现金	净现金
速动比率(倍)	1.0	1.0	1.3	1.3	1.5
估值					
市盈率(倍)	11.9	15.5	14.4	12.6	10.4
核心业务市盈率(倍)	11.9	15.5	14.4	12.6	10.4
市净率(倍)	0.8	1.1	1.1	1.0	0.9
价格/现金流(倍)	5.2	9.2	5.1	6.8	7.5
企业价值/息税折旧前利润(倍)	8.9	8.2	6.5	5.5	4.5
周转率					
存货周转天数	56.7	62.2	60.3	59.9	60.9
应收帐款周转天数	96.7	107.1	99.4	101.1	102.5
应付帐款周转天数	78.8	90.5	78.6	80.5	81.2
回报率					
股息支付率(%)	27.1	54.2	25.0	25.0	25.0
净资产收益率(%)	8.0	6.9	7.7	8.3	9.4
资产收益率(%)	6.6	5.0	5.6	6.0	6.6
已运用资本收益率(%)	1.7	1.4	1.4	1.6	1.8

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测

## 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，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他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