

广东鸿图 (002101.SZ)

买入

中报业绩预告点评：上半年业绩大幅增长，一体化压铸加速落地

核心观点

降本增效叠加宝龙汽车转让，上半年业绩大幅增长。今年上半年，公司实现归母净利润 2.2~2.3 亿元，同比提升 65%~75%，Q2 归母净利润为 1.5~1.6 亿元（同比+124%~+139%）。主要受益于公推进降本增效措施，同时宝龙汽车股权转让收益对业绩产生正向影响。扣除 Q2 宝龙股权转让影响，我们预计 Q2 实现归母净利润 0.74~0.87 亿元，同比增长 10%~30%，环比增长 1%~19%。此外，公司主要原材料铝锭六月底价格回落至 1.94 万元/吨，较三月下降 15%，较去年六月底 1.87 万元/吨上升 4%。

宝龙汽车股权转让预计 Q2 带来约 7000 万一次性收益。宝龙汽车为公司持股 76% 的子公司，因原有运钞车业务市场日渐萎缩，2021 年亏损 1485.8 万元。2022 年 4 月 19 日公司完成 76% 股权转让过户，成交价格 1.8 亿元，预计 Q2 确认约 7000 万一次性收益。

铝压铸龙头，全产业链布局、聚焦主业、加速转型。公司是国内铝压铸龙头，公司工艺、材料、模具全产业链布局。2020 年起先后转让处置竞争优势不明显或协同效应较弱的业务与资产，目前形成了铝压铸和汽车内外饰两大主要业务板块。公司加速转型，持续拓展新客户，2021 年压铸板块新增蔚来汽车、宁德时代、小鹏汽车、广东和胜四家客户，实现新能源汽车总成件销售收入 3.9 亿元，占压铸板块产品营收比例 9.9%。

前瞻布局、龙头卡位，一体化压铸从 0-1 突破。公司多重并举，从设备、材料、模具等多维度布局。设备方面，布置武汉、广州、肇庆三大工厂，向力劲集团采购包括 2 套 12000T 压铸单元在内的 8 套大型及超大型压铸单元（规划设备新增产值较现有翻倍）。材料方面，自研免热材料，具备多种配方专利。模具方面，公司于 2019 年成立了模具公司，有望逐步掌握核心生产工艺。公司于 2022 年 1 月正式下线国内首个 6800T 大型压铸单元生产的新能源汽车底盘一体化结构件，2022 年 6 月 10 日收到小鹏汽车定点，为小鹏某车型提供底盘一体化结构件产品。

风险提示：毛利下滑的风险、政策风险、原材料涨价风险、同行竞争风险。

上调盈利预测，维持“买入”评级。考虑到公司一体化压铸储备领先，公司业务扩展顺利，原材料压力缓解，我们上调盈利预测，预计 2022-2024 年归属母公司净利润 4.77/5.51/6.77（前次盈利预测为 4.50/5.19/6.38 亿元）。公司产品竞争力强、新技术壁垒高、客户拓展顺利，更新一年期（2023 年）目标估值区间为 33-37 元，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5,596	6,003	6,854	7,973	9,883
(+/-%)	-5.3%	7.3%	14.2%	16.3%	24.0%
净利润(百万元)	156	300	477	551	677
(+/-%)	464.6%	92.7%	59.0%	15.4%	23.1%
每股收益(元)	0.29	0.57	0.90	1.04	1.28
EBIT Margin	4.4%	6.5%	9.0%	9.1%	9.2%
净资产收益率 (ROE)	3.4%	6.3%	9.5%	10.4%	12.0%
市盈率 (PE)	102.9	53.3	33.5	29.1	23.6
EV/EBITDA	35.6	27.5	21.2	18.9	16.3
市净率 (PB)	3.51	3.35	3.19	3.02	2.84

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

汽车·汽车零部件

证券分析师：唐旭霞

0755-81981814

tangxx@guosen.com.cn

S0980519080002

证券分析师：戴仕远

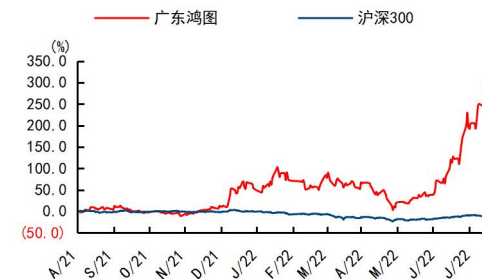
daishiyuan@guosen.com.cn

S0980521060004

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	33.00 - 37.00 元
收盘价	30.24 元
总市值/流通市值	15997/15997 百万元
52 周最高价/最低价	30.24/6.69 元
近 3 个月日均成交额	557.86 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《广东鸿图 (002101.SZ) - 深度报告：加速转型的铝压铸龙头，一体化业务拓展顺利》——2022-07-06

公司上半年业绩同比实现增长。2022 年 7 月 14 日，广东鸿图发布 2022 年半年度业绩预告。2022 年 1-6 月，公司实现归母净利润 2.2~2.3 亿元，同比提升 65%~75%。Q1、Q2 归母净利润为 0.7 亿元（同比+13%）、1.5-1.6 亿元（同比+124%~+139%）。业绩上升主要受益于公司积极应对市场变化，扎实推进各项工作，持续推进全价值流及精益改善活动，落实提质降本增效措施，降低了疫情、原材料波动等外部环境变化的不利影响，同时宝龙汽车股权转让收益对业绩产生正向影响。扣除 Q2 宝龙股权转让的影响，我们预计 Q2 实现归母净利润 0.74-0.87 亿元，同比增长 10%-30%，环比增长 1%-19%。

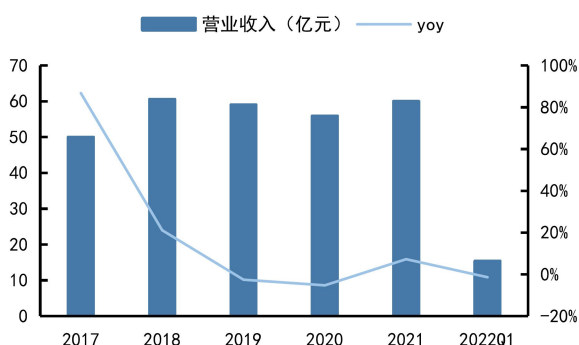
表 1：广东鸿图 2022 年半年度业绩摘要（亿元）

	2022 年 1-6 月	2021 年 1-6 月	同比	2022 年 Q2	2021 年 Q2	同比
归母净利润	2.2~2.3	1.3	+65%~+75%	1.5-1.6	0.67	431%

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

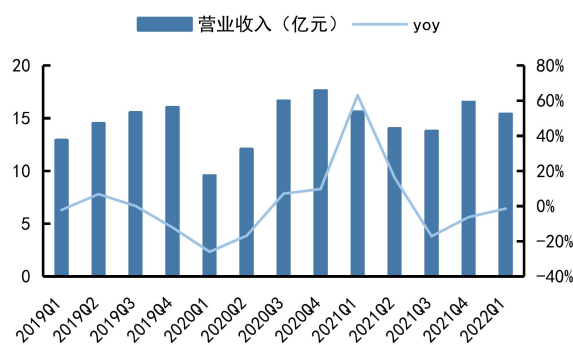
宝龙汽车股权转让预计 Q2 带来约 7000 万一次性收益。宝龙汽车为公司持股 76% 的控股子公司，于 2016 年 8 月因实施收购项目（60% 股权）被纳入本公司合并报表范围，其后公司于 2018 年 8 月以现金方式对其增资 2 亿元，持股比例提高至 76%。自纳入公司合并报表范围至今，因受经济增速放缓以及移动支付的冲击，宝龙汽车原有运钞车业务市场日渐萎缩且其在新市场新产品转型不利，未能完成业绩承诺，2021 年亏损 1485.8 万元。为进一步优化公司资产和资源配置，2021 年 10 月，公司通过公开挂牌方式转让所持有宝龙汽车全部股权，2022 年 4 月 19 日完成 76% 股权转让过户，成交价格 1.8 亿元，转让后宝龙汽车不再纳入公司合并报表，同时预计公司 Q2 可以确认一笔约 7000 万的一次性收益。

图 1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



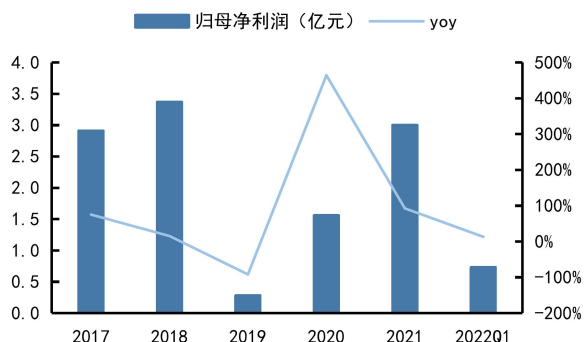
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 2：公司单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



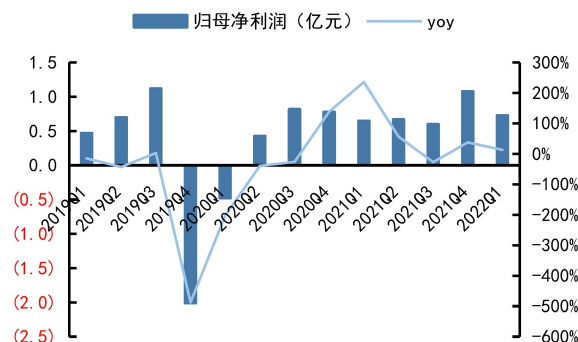
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

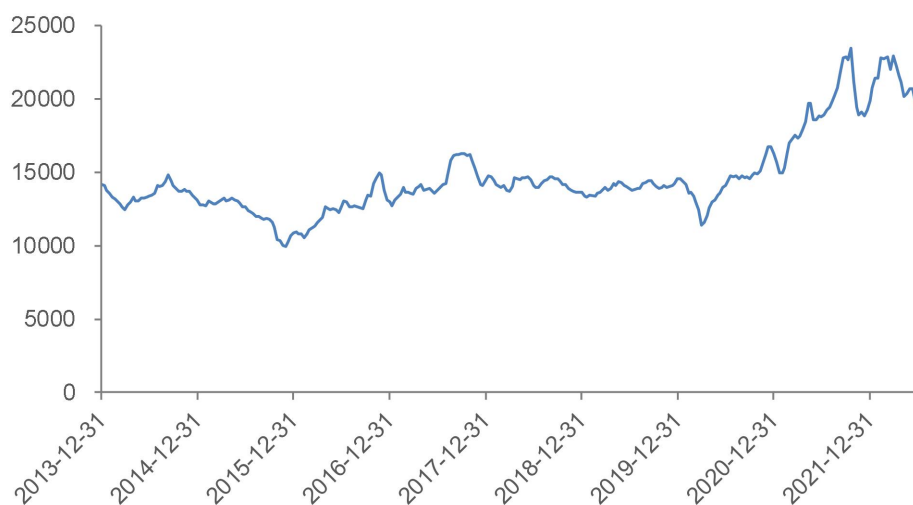
图4：公司单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

原材料价格有所回落。根据公司2010年6月定增预案的数据，公司生产经营所需的主要原材料为铝合金锭（2010年公司营收主要为铝压铸件），价格主要受铝锭价格影响。原材料成本占公司营业成本的50%左右，原材料价格每上涨1%，公司成本上涨0.5%。公司主要原材料铝锭价格从2021年四季度1.9万元/吨上涨至2022年3月底2.29万元/吨，六月底价格回落至1.94万元/吨，较三月下降15%，较去年六月底1.87万元/吨上升4%。

图5：铝锭A00价格（元/吨）

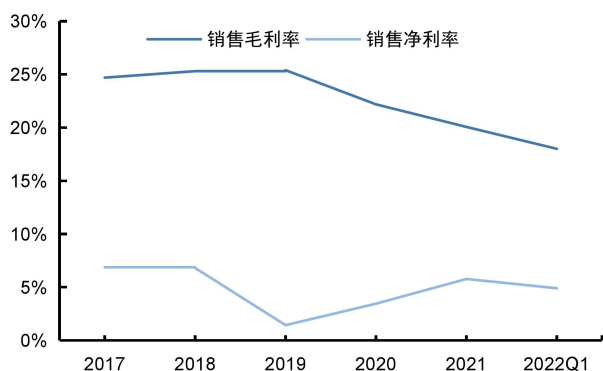


资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

毛利率环比略有上涨。公司2022年Q1毛利率为18.10%，同比下跌3.68pct，环比上涨4.02pct；净利率为4.91%，同比上涨0.23pct，环比下跌2.68pct。

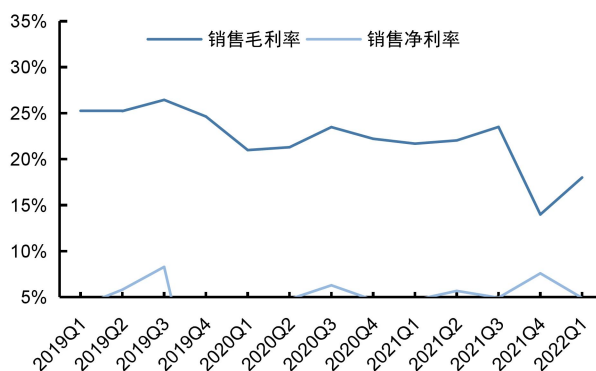
公司持续降本增效，费用率有所下降。2022年Q1公司四费率为12.26%，同比下跌2.33pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为3.50/4.02/4.35/0.39pct，同比变动-2.51/-0.27/+0.51/-0.06pct。

图6：公司毛利率及净利率



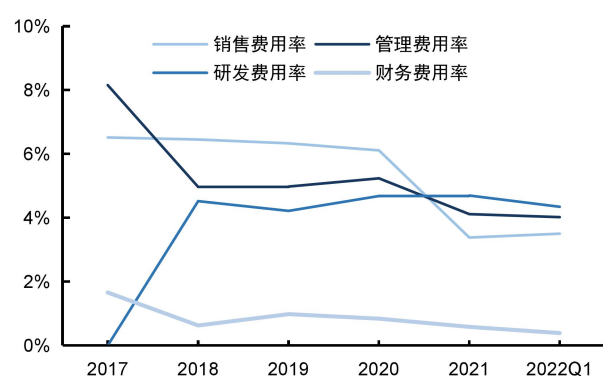
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司季度毛利率和净利率



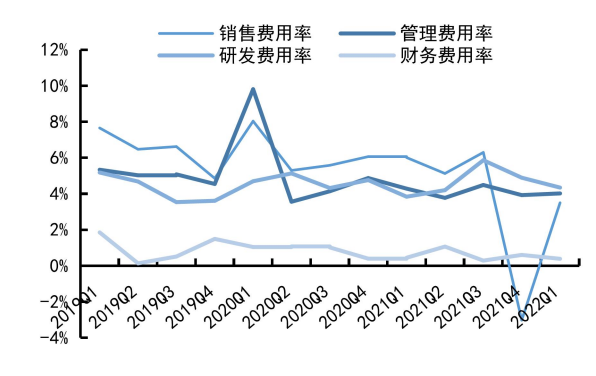
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司四项费用率



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图9：公司单季度四项费用率变化情况



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

公司客户涵盖传统汽车制造商、新能源企业、跨界造车势力等。公司压铸业务在广东高要、江苏南通和湖北武汉设有生产基地，其中高要基地分别在金渡（一二工厂）和金利设有工厂，主要配套北美克莱斯勒和华南地区客户，包括东风日产、广汽、广汽本田、广汽丰田、宁德时代等，新能源汽车客户有小鹏汽车，广汽埃安等；南通基地主要配套北美通用和华东地区客户，包括上汽通用、吉利、一汽丰田等，新能源汽车客户有蔚来汽车，零跑汽车等；武汉基地主要配套华中地区客户，包括武汉本田、格特拉克、上汽通用武汉公司、郑州日产、小鹏汽车武汉公司等。公司与供应商合作密切，多次获得客户颁发的供应商奖项。

表2：公司客户方面获奖情况

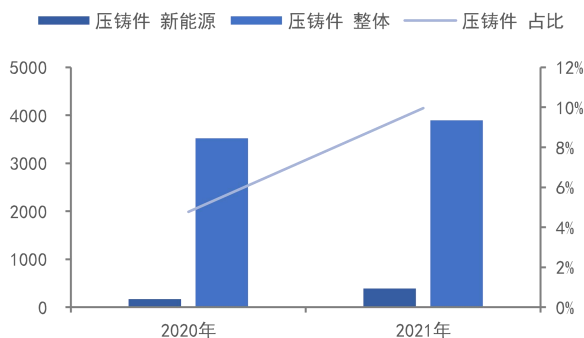
日期	事件
2017. 01	获格特拉克 2016 年优秀供应商奖
2017. 01	南通鸿图获上汽马瑞利 2016 年质量进步奖
2017. 01	武汉鸿图获 2016 年度上汽通用优秀供应商奖
2017. 01	获本田中国 2016 年度优秀供应商&广汽本田/东风本田发动机 2016 年供应保障优胜感谢奖
2017. 09	鸿图科技及宁波四维尔获 2016 年通用汽车“供应商质量优秀奖”
2017. 12	获格特拉克 2017 年度特别贡献奖
2018. 02	宁波四维尔荣获上汽通用 2017 年度成本创领奖
2018. 12	获沃尔沃 2018 年度 VQE 质量卓越奖
2019. 01	宁波四维尔获 2018 年度通用汽车“优秀质量奖”
2019. 01	获东风本田发动机 2018 年度品质优胜供应商奖
2019. 06	获加特可 2019 年度“QCDS 综合 A 级供应商”奖

2019.07	获Finalist for FCA Supplier of the Year 2018
2019.09	南通鸿图获捷豹路虎 JLRQ 奖项
2020.07	南通鸿图荣获北美通用汽车 2019 年度优秀供应商奖
2020.08	荣获日产（中国）三项表彰
2020.08	获加特可 QCDS A 等级奖
2020.11	获菲亚特克莱斯勒汽车集团 2019 年度优秀供应商奖

资料来源：公司公告、公司官网、国信证券经济研究所整理

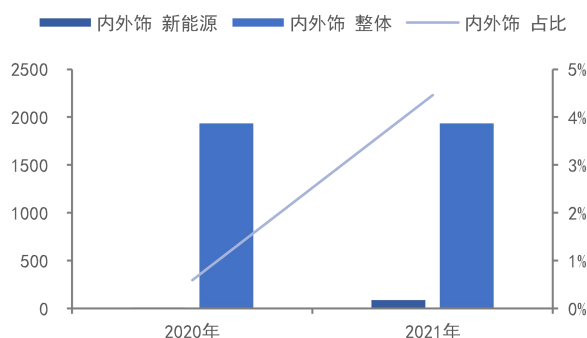
近几年持续丰富产品结构，开拓市场与客户，新能源车业务占比提升。2021 年压铸板块新增蔚来汽车、宁德时代、小鹏汽车、广东和胜四家客户，实现新能源汽车总成件销售收入 3.9 亿元，占压铸板块产品营收比例 9.9%。内外饰业务实现新能源汽车产品销售收入 0.9 亿元，占内外饰业务收入比例 5%。同时新项目量产方面，数量同比增加 8.5%，其中压铸板块新项目 57 项，内外饰板块新项目 451 项。

图10：公司压铸件新能源营收（百万元）、占比



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图11：公司内外饰业务新能源营收（百万元）、占比

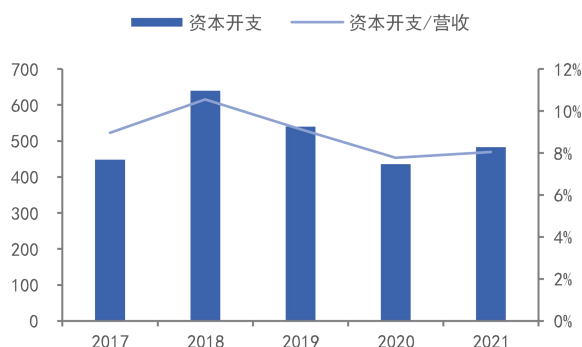


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

压铸产能持续投入。压铸行业为重资产行业，公司固定资产占比高，2021 年固定资产+在建工程占公司营收比例 43.3%，系公司需要采购压铸设备以及建设厂房，保证产能释放。公司持续保持较高的资本开支投入，2021 年资本开支 4.8 亿元，占营收比重 8.04%。据公司披露的公开交流信息，公司现有压铸机 140 余台（套），其中 2000T 以上的约 20 台（套），且公司每年都会对产能进行评估并对常规产能保持一定力度的投入。

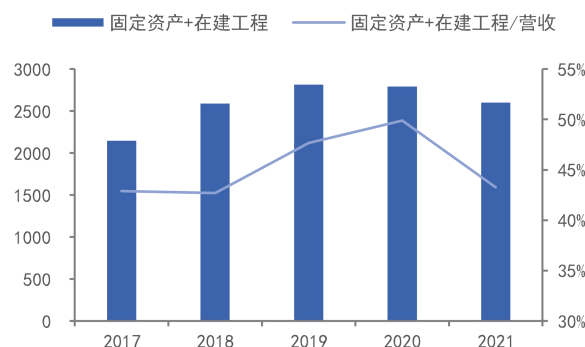
布局一体化压铸赛道，领先采购 12000T 大吨位设备，预计公司将继续保持较高的资本开支，公司目前已经与力劲集团签订《12000T 超级智能压铸单元联合研发合作协议及大型智能压铸单元意向采购协议》，就 12000T 超级智能压铸单元开展合作，且公司与力劲集团采购 8 套大型及超大型压铸单元。我们预计主要吨位有 12000t、9000t、6800/7000t 设备。

图12: 公司资本支出（百万元）、占营收比重



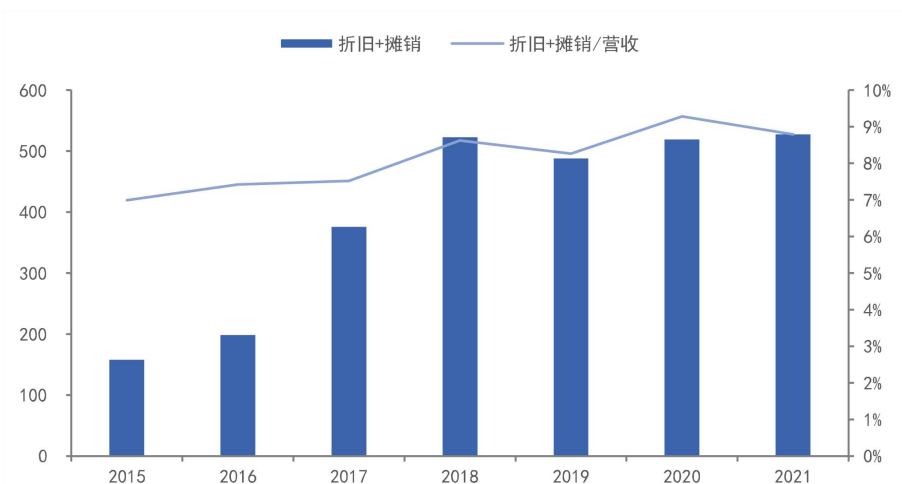
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图13: 公司固定资产+在建工程（百万元）、占营收比重



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图14: 公司折旧+摊销（百万元）、占营收比重



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

公司从设备、材料、模具等多维度布局一体化压铸，客户定点顺利。

设备方面：2022年1月22日，广东鸿图、力劲科技集团、广州型腔及鸿劲金属铝业四家企业就全球最大12000T超级智能压铸单元研发合作项目签约，进一步巩固广东鸿图在一体化压铸技术方向的领先优势。公司布置武汉、广州、肇庆三大工厂，向力劲集团采购包括2套12000T压铸单元在内的8套大型及超大型压铸单元，大吨位设备预计满产年化产能10万吨，按照大铸件40-50元/kg计算，对应产值40-50亿元。

图15: 2022年1月22日公司12000T铸造单元合作签约



资料来源: 公司官方微信公众号、国信证券经济研究所整理

材料方面: 成功研制免热处理材料、高强高韧铝合金材料、可透光透波新型高分子材料, 可以根据客户对产品的力学性能、物理性能要求做产品试制。同时是唯一一家自制免热处理材料的压铸厂, 公司 2015 年开始做免热处理材料配比研发, 2016 年获得专利授权。

模具方面: 目前公司超大模具和广州型腔合作, 但是公司于 2019 年成立了模具公司, 主要做中大型模具, 有望逐步掌握大型模具核心生产工艺。

首个底盘一体化结构件产品下线。 2022 年 1 月 22 日, 正式下线国内首个 6800T 大型压铸单元生产的新能源汽车底盘一体化结构件, 该大型压铸单元配置了高真空系统、模温精确控制系统、高效喷涂系统、柔性取件和后处理系统, 且将继续用于新能源车一体化前舱总成、一体化后地板总成及一体化电池托盘等轻量化零部件的生产制造。

客户定点顺利。 多管齐下开拓市场, 公司目前已获得小鹏定点。公司 2022 年 6 月 10 日收到小鹏汽车定点, 公司为小鹏某车型提供底盘一体化结构件产品。

图16: 首个国产 6800T 底盘一体化结构件正式下线



资料来源: 公司官方微信公众号、国信证券经济研究所整理

投资建议:

估值分析: 考虑到公司一体化压铸储备领先, 公司业务扩展顺利, 原材料压力缓解, 我们上调盈利预测, 预计 2022-2024 年归属母公司净利润 4.77/5.51/6.77 (前次盈利预测为 4.50/5.19/6.38 亿元)。公司产品竞争力强、新业务技术壁垒高、客户拓展顺利, 参照可比公司估值, 我们给与广东鸿图 2023 年 PE 为 32-36 倍, 更新一年期 (2023 年) 目标估值区间为 33-37 元, 维持“买入”评级。

表3: 同类公司估值比较 (20220715)

证券代码	证券简称	最近收盘价 (元)	总市值 (亿元)	ROE (%)	每股收益			市盈率		
					21A	22E	23E	21A	22E	23E
603982.SH	泉峰汽车	23.70	48	7.18	0.61	0.82	1.39	39	29	17
600933.SH	爱柯迪	18.02	159	6.94	0.36	0.59	0.78	50	30	23
603348.SH	文灿股份	76.45	200	3.67	0.57	1.26	2.13	134	61	36
603305.SH	旭升股份	33.63	210	11.85	0.92	0.95	1.29	37	35	26
	平均			7.41	0.62	0.91	1.40	65	39	26
002101.SZ	广东鸿图	30.24	160	6.43	0.57	0.90	1.04	53	34	29

资料来源: WIND, 国信证券经济研究所预测 备注: 可比公司泉峰汽车、爱柯迪、文灿股份、旭升股份盈利预测来源于 WIND 一致预期

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	493	434	495	576	714	营业收入	5596	6003	6854	7973	9883
应收款项	1561	1637	1878	2184	2708	营业成本	4354	4799	5346	6214	7695
存货净额	896	914	1022	1187	1473	营业税金及附加	98	85	110	128	158
其他流动资产	363	151	173	201	249	销售费用	342	203	226	262	323
流动资产合计	3479	3137	3570	4150	5145	管理费用	293	247	264	303	371
固定资产	2791	2598	3025	3700	4463	研发费用	262	282	295	343	425
无形资产及其他	360	320	308	297	285	财务费用	47	35	16	33	58
投资性房地产	1357	1459	1459	1459	1459	投资收益	4	16	15	16	18
长期股权投资	101	113	118	123	128	资产减值及公允价值变动	6	1	1	1	1
资产总计	8088	7627	8479	9728	11479	其他收入	(247)	(268)	(295)	(343)	(425)
短期借款及交易性金融负债	601	166	416	965	1674	营业利润	226	383	614	709	872
应付款项	1832	1518	1704	1978	2455	营业外净收支	(14)	(4)	0	0	0
其他流动负债	562	441	566	657	815	利润总额	212	379	614	709	872
流动负债合计	2996	2125	2686	3601	4944	所得税费用	18	33	61	71	87
长期借款及应付债券	46	283	283	283	283	少数股东损益	38	47	76	87	107
其他长期负债	143	133	148	163	178	归属于母公司净利润	156	300	477	551	677
长期负债合计	189	416	431	446	461	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	3185	2540	3116	4046	5405	净利润	156	300	477	551	677
少数股东权益	341	312	350	394	448	资产减值准备	(314)	1	2	2	3
股东权益	4561	4774	5013	5288	5627	折旧摊销	293	287	285	336	399
负债和股东权益总计	8088	7627	8479	9728	11479	公允价值变动损失	(6)	(1)	(1)	(1)	(1)
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	财务费用	47	35	16	33	58
每股收益	0.29	0.57	0.90	1.04	1.28	营运资本变动	91	(431)	(43)	(117)	(205)
每股红利	0.16	0.27	0.45	0.52	0.64	其它	331	24	36	42	51
每股净资产	8.61	9.03	9.48	10.00	10.64	经营活动现金流	551	180	756	813	924
ROIC	3.77%	6.44%	10%	10%	11%	资本开支	0	(72)	(701)	(1001)	(1151)
ROE	3.41%	6.28%	10%	10%	12%	其它投资现金流	50	165	0	0	0
毛利率	22%	20%	22%	22%	22%	投资活动现金流	50	82	(706)	(1006)	(1156)
EBIT Margin	4%	6%	9%	9%	9%	权益性融资	4	0	0	0	0
EBITDA Margin	10%	11%	13%	13%	13%	负债净变化	(205)	237	0	0	0
收入增长	-5%	7%	14%	16%	24%	支付股利、利息	(84)	(142)	(239)	(275)	(339)
净利润增长率	465%	93%	59%	15%	23%	其它融资现金流	69	(511)	250	549	709
资产负债率	44%	37%	41%	46%	51%	融资活动现金流	(504)	(322)	11	274	370
股息率	0.5%	0.9%	1.5%	1.7%	2.1%	现金净变动	97	(60)	62	81	138
P/E	102.9	53.3	33.5	29.1	23.6	货币资金的期初余额	397	493	434	495	576
P/B	3.5	3.3	3.2	3.0	2.8	货币资金的期末余额	493	434	495	576	714
EV/EBITDA	35.6	27.5	21.2	18.9	16.3	企业自由现金流	0	139	94	(130)	(138)
						权益自由现金流	0	(135)	329	390	519

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或金融产品等相关服务。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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032