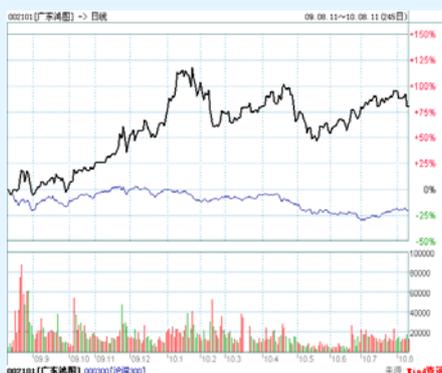


## 广东鸿图（002101）中报点评

### ——二季度毛利率环比下降

基本数据	2010-08-11
收盘价（元）	28.00
市盈率	30.13
市净率	4.35
每股净资产（元）	6.43
资产负债率%	42.32%
总股本（亿股）	0.67
流通 A 股（亿股）	0.67
流通 A 股市值（亿元）	18.76

#### 一年内股价走势：



研究员：陈召洪

电话：020-37865153

EMAIL: chenzhao@wlzq.cn

报告日期：2010-8-11

**事件：**公司发布10年中报，上半年公司实现营业收入32506万元，同比上升76.60%，实现利润总额为3,046万元，较去年同期增长140.85%，实现归属于上市公司股东的净利润2585万元，较上年同期增长148.38%。EPS0.39元，其中二季度单季0.15元，环比下滑37.2%。

#### 投资要点

- **公司汽车类产品稳步增长，通讯设备类产品出现下滑** 2010年上半年汽车类产品实际销售收入26,610万元，同比增长132.15%。但公司通讯类产品下降25.7%，主要是客户因3G项目系统扩容产品TD项目采购延缓，导致上半年向公司下达的采购订单放缓，产品采购量下降所影响。
- **公司二季度净利润环比下降37.2%，预计三季度毛利率会提高** 净利润环比下降原因主要是毛利率下降：公司二季度毛利率只有21.2%，环比下降4.3个百分点。主要是因为上半年公司销售的通讯类和机电及其他类产品大多为09年开发的产品，当时因受金融危机影响，签订的价格较低。据我们了解公司三季度只剩下小部分低毛利订单，因此预计三季度公司毛利率会提高。
- **经营活动产生的现金流量净额较上年同期大幅下降** 公司上半年经营活动产生的现金净流量为-319万元，而去年同期为6907万元，这主要是由于上半年公司出口销售业务大幅增长导致应收帐款增长。
- **盈利预测及评级** 预测2010-12年EPS分别为0.93元、1.16元、1.41元。目前公司市盈率分别为30.13倍、24.06倍、19.82倍。考虑到公司外延式扩张机会，我们给予公司“增持”评级。

**事件：**公司发布10年中报，上半年公司实现营业收入32506万元，同比上升76.60%，实现利润总额为3,046万元，较去年同期增长140.85%，实现归属于上市公司股东的净利润2585万元，较上年同期增长148.38%。EPS0.39元，其中二季度单季0.15元，环比下滑37.2%。

**点评：**

### 1、公司汽车类产品稳步增长，通讯设备类产品出现下滑

2010年上半年汽车类产品实际销售收入26,610万元，同比增加了15,147万元，增长132.15%，占主营业务收入总额的比例为84.67%，较去年同期上升19.27%，主要是公司汽车类压铸件国内市场需求延续09年的态势，稳定增长，日本和北美市场的需求日趋增长，日产、北美通用、克莱斯勒、康明斯等国外汽车类客户在公司的采购量显著提升，出口销售收入大幅增加。加上在2009年开发的新产品，也在上半年逐步开始量产。

但公司通讯类产品下降25.7%，占主营业务收入总额的比例为12.98%，较去年同期下降18.35%，主要是客户因3G项目系统扩容产品TD项目采购延缓，导致上半年向本公司下达的采购订单放缓，产品采购量下降所影响。

表1 公司分产品主营情况

分行业或分产品	营业收入	营业成本	毛利率(%)	营业收入比上年同期增减	营业成本比上年同期增减	毛利率比上年同期增减
汽车类	26,610.38	19,738.41	25.82%	132.15%	127.54%	上升1.5个百分点
通讯设备类	4,078.24	3,588.63	12.01%	-25.73%	-7.52%	下降17.32个百分点
机电及其他类	740.05	718.59	2.90%	29.14%	39.63%	下降7.29个百分点
合计	31,428.67	24,045.63	23.49%	79.31%	83.98%	下降1.94个百分点

资料来源：公司资料 万联证券

### 2、公司二季度净利润环比下降37.2%，预计三季度会有所回升

净利润环比下降原因主要是毛利率下降：公司二季度毛利率只有21.2%，环比下降4.3个百分点。上半年公司主营业务毛利率为23.49%，较上年同期的25.43%下降了1.94个百分点，公司主营业务中，汽车类产品毛利率相对稳定，较去年同期有1.5个百分点的升幅，而通讯类和机电及其他类产品则有较大的波动，较去年同期分别下降17.32个百分点和7.29个百分点，主要是因为上半年公司销售的这两类产品，大多为09年开发的产品，当时因受金融危机影响，签订的价格较低。这些毛利较低产品主要在二季度执行。据我们了解，公司三季度只剩下小部分低毛利订单，因此预计三季度公司毛利率会提高。

### 3、经营活动产生的现金流量净额较上年同期大幅下降

公司上半年经营活动产生的现金净流量为一319万元，而去年同期为6907万元，这主要是上半年公司出口销售业务的大幅度增长，出口产品的应收账款回收期需3-5个月，造成上半年应收账款余额增加，另一方面随着销售规模的扩大，预付帐款、存货等项目占用流动资金也不断增加。

### 4、盈利预测及评级

公司主要产品为铝合金汽车零部件与通讯件压铸件。其中汽车铝合金件受益国外产业转移和国内汽车节能减排政策执行；现在国内该行业企业规模相对较小，公司未来外延式增长空间较大。在不考虑外延式增长情况下，我们预测2010-12年EPS分别为0.93元、1.16元、1.41元。目前市盈率分别为30.13倍、24.06倍、19.82倍。考

虑到公司外延式扩张机会，我们给予公司“增持”评级。

表2 公司盈利预测表

单位:万元	09H1	10H1	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入	18,407	32,506	49,990	65487	79239	95087
营业收入	18,407	32,506	49,990	65487	79239	95087
二、营业总成本	17,250	29,720	44,904	58464	70177	84012
营业成本	13,793	24,938	37,023	49050	59033	70840
营业税金及附加	80	130	185	262	317	380
销售费用	1,053	1,803	2,669	3405	4041	4849
管理费用	1,730	1,879	4,198	3798	4437	5230
财务费用	579	945	1,022	1899	2298	2662
资产减值损失	16	24	-192	50	50	50
三、其他经营收益						
四、营业利润	1,157	2,787	5,086	7023	9063	11075
加：营业外收入	114	320	253	400	300	300
减：营业外支出	16	61	67	80	80	80
五、利润总额	1,255	3,046	5,272	7343	9283	11295
减：所得税	214	460	685	1116	1485	1830
六、净利润	1,041	2,586	4,587	6227	7797	9465
减：少数股东损益				0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	1,041	2,586	4,587	6227	7797	9465
总股本(万)	6,700	6,700	6700	6700	6700	6700
EPS(元)	0.16	0.39	0.68	0.93	1.16	1.41
<b>主要比率</b>						
毛利率	25.1%	23.3%	25.9%	25.1%	25.5%	25.5%
营业税金率	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
营业利润率	6.3%	8.6%	10.2%	10.7%	11.4%	11.6%
净利率	5.7%	8.0%	9.2%	9.5%	9.8%	10.0%
销售费用率	5.7%	5.5%	5.3%	5.2%	5.1%	5.1%
管理费用率	9.4%	5.8%	8.4%	5.8%	5.6%	5.5%
财务费用率	3.1%	2.9%	2.0%	2.9%	2.9%	2.8%
EBIT 利润率	6.8%	9.4%	10.5%	11.2%	11.7%	11.9%
所得税率	17.0%	15.1%	13.0%	15.2%	16.0%	16.2%

资料来源：公司资料 万联证券

**表3 公司2010年中报点评表**

单位:万元	季度数据						中报数据			点评
	09Q1	09Q2	10Q1	10Q2	QoQ	YoY	09H1	10H1	YoY	
一、营业总收入	7,411	10,996	15,490	17,016	9.9%	54.7%	18,407	32,506	76.6%	主要是公司汽车类压铸件国内市场需求稳定增长,日本和北美市场的需求日趋增长,出口销售收入大幅增加
营业收入	7,411	10,996	15,490	17,016	9.9%	54.7%	18,407	32,506	76.6%	
二、营业总成本	7,286	9,964	13,768	15,951	15.9%	60.1%	17,250	29,720	72.3%	收入增加,但二季度产品毛利率降低导致单季营业成本增幅高于营业收入增幅
营业成本	5,632	8,161	11,533	13,406	16.2%	64.3%	13,793	24,938	80.8%	
营业税金及附加	36	44	85	45	-47.6%	1.0%	80	130	62.6%	出口产品销售的增加,计列附征的税费增加所致
销售费用	396	657	823	980	19.0%	49.1%	1,053	1,803	71.2%	营业收入的增加,特别是出口产品销售的大幅增加,使得相关的产品包装费、运费、装卸仓储费大幅增加所致
管理费用	807	922	930	949	2.1%	2.9%	1,730	1,879	8.6%	
财务费用	415	164	398	547	37.7%	233.6%	579	945	63.2%	受欧元兑人民币贬值的影响,使得计入财务费用的汇兑损失同比增加所致
资产减值损失		16		24		54.7%	16	24	54.7%	计提应收款项的坏账准备增加
三、其他经营收益										
四、营业利润	125	1,032	1,722	1,065	-38.2%	3.2%	1,157	2,787	140.9%	二季度毛利率降低导致单季利润环比下降
加:营业外收入	69	45	199	121	-39.1%	168.7%	114	320	181.5%	收到的项目专项款、科研经费等政府补贴增加
减:营业外支出	15	1	53	8	-85.1%	883.8%	16	61	278.6%	处置非流动资产损失及捐赠支出增加
五、利润总额	178	1,076	1,868	1,178	-36.9%	9.4%	1,255	3,046	142.8%	同营业利润
减:所得税	22	191	280	180	-35.7%	-5.9%	214	460	115.5%	营业收入增加,利润总额上升所致
六、净利润	156	885	1,588	998	-37.2%	12.8%	1,041	2,586	148.4%	
减:少数股东损益										
归属于母公司所有者的净利润	156	885	1,588	998	-37.2%	12.8%	1,041	2,586	148.4%	
总股本(百万)	6700	6700	6700	6700			6700	6700		
EPS(元)	0.02	0.13	0.24	0.15	-37.2%	12.8%	0.16	0.39	148.4%	
主要比率										
毛利率	24.0%	25.8%	25.5%	21.2%	-4.3%	-4.6%	25.1%	23.3%	-1.8%	公司报告期内销售的通讯类和机电及其他类产品大多为09年开发的产品,当时因受金融危机影响,签订的价格较低,毛利率较低。
营业税金率	0.5%	0.4%	0.5%	0.3%	-0.3%	-0.1%	0.4%	0.4%	0.0%	
营业利润率	1.7%	9.4%	11.1%	6.3%	-4.9%	-3.1%	6.3%	8.6%	2.3%	
净利率	2.1%	8.0%	10.3%	5.9%	-4.4%	-2.2%	5.7%	8.0%	2.3%	
销售费用率	5.3%	6.0%	5.3%	5.8%	0.4%	-0.2%	5.7%	5.5%	-0.2%	
管理费用率	10.9%	8.4%	6.0%	5.6%	-0.4%	-2.8%	9.4%	5.8%	-3.6%	
财务费用率	5.6%	1.5%	2.6%	3.2%	0.7%	1.7%	3.1%	2.9%	-0.2%	
EBIT利润率	2.4%	9.8%	12.1%	6.9%	-5.1%	-2.9%	6.8%	9.4%	2.6%	

资料来源:公司资料 万联证券

## 投资评级说明：

买入	预计6个月内，股价表现优于市场指数15%以上
增持	预计6个月内，股价表现优于市场指数5%-15%之间
观望	预计6个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
卖出	预计6个月内，股价表现弱于市场指数5%以上

## 免责条款：

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归万联证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。