



通讯类产品拖累整体增速

——广东鸿图（002101）半年报点评

2010年8月11日

推荐/维持

机械行业

财报点评

杨丽萍 | yanglp@dxzq.net.cn 010-66507311

林阳 | 执业证书编号: S1480208070051

事件:

广东鸿图公布半年报称, 2010年上半年公司实现营业收入3.25亿, 同比增长76.60%; 归属于上市公司股东净利润2586万元, 同比增长148.38%, 实现基本每股收益0.39元, 同比增长143.75%。

公司分季度财务指标

指标	08Q3	08Q4	09Q1	09Q2	09Q3	09Q4	10Q1	10Q2
营业收入(百万元)	150.05	136.59	74.11	109.96	130.07	185.76	154.90	170.16
增长率(%)	26.97%	15.71%	-35.80%	-30.19%	-13.32%	36.00%	109.02%	54.74%
毛利率(%)	21.13%	22.70%	24.00%	25.79%	24.46%	27.84%	25.55%	21.22%
期间费用率(%)	15.36%	18.84%	21.84%	15.86%	12.47%	15.64%	13.88%	14.56%
营业利润率(%)	5.19%	2.76%	1.69%	9.39%	11.69%	12.96%	11.12%	6.26%
净利润(百万元)	6.66	8.74	1.56	8.85	14.71	20.74	15.88	9.98
增长率(%)	-28.65%	8.00%	-78.41%	40.17%	120.83%	137.44%	916.91%	12.77%
每股盈利(季度, 元)	0.099	0.130	0.023	0.132	0.220	0.310	0.237	0.149
资产负债率(%)	49.70%	44.88%	41.70%	45.34%	43.87%	41.03%	41.91%	42.32%
净资产收益率(%)	1.83%	2.35%	0.42%	2.40%	3.83%	5.13%	3.78%	2.32%
总资产收益率(%)	0.92%	1.29%	0.24%	1.31%	2.15%	3.02%	2.19%	1.34%

观点:

积极因素:

- 营业收入及利润增长迅速。2010年上半年公司实现营业收入3.25亿元, 同比增长76.60%, 实现归属于上市公司股东净利润2586万元, 同比增长148.38%。公司营业收入增长迅速的原因为汽车类压铸件产品销售延续09年下半年增长态势, 日产、北美通用、克莱斯勒、康明斯等客户采购量同比显著提高。
- 随着国外汽车行业的逐步复苏, 公司汽车压铸件出口业务增长迅速。2010年上半年公司直接出口额1.7亿, 超过2009年全年, 同比2009年上半年增长166%, 公司汽车压铸件在日本和北美的市场需求量日趋增长。

消极因素:

- 通讯类产品营业收入下降明显。公司2010年上半年通讯类压铸件产品销售收入为4078万元，同比下降25.7%。主要原因为通讯产品客户因3G项目进展较慢，放缓了TD项目产品的采购，导致公司通讯类压铸件营收下降较大。
- 主营业务毛利率为23.49%，同比下降1.94个百分点。公司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，但通讯类和其他类产品有较大的波动，较去年同期分别下降17.32个百分点和7.29个百分点，主要原因为2010年上半年销售的通讯和机电类压铸件产品，大多为09年开发的产品，当时因受金融危机影响签单价格较低，导致2010年上半年毛利率下降明显。

业务展望:

- 公司汽车类压铸件产品订单已经排满全年，预计下半年营业收入比上半年环比仍将略有增长。通讯类压铸件情况将好于上半年，目前仍有部分2009年所签订单延续到2010年下半年交付，但新签订单情况将好转，下半年通讯类压铸件毛利率将有所提升。
- 预计2010年1-9月归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长50%-80%，由于2009年四季度基数较高，预计2010年全年净利润增速在35%以上。

盈利预测及投资建议:

暂时下调公司2010年盈利预测，预计2010年EPS为0.93元（原预测值为1.02元，下调8.8%），通讯类压铸件订单主要因为项目进展较慢而推迟订单，预计2011年情况将有所好转，因此维持2011年EPS为1.23元的盈利预测，对应2010、2011年PE分别为30.28、22.83倍。公司增发项目仍在审批过程中，未来承接国际产业转移的趋势不变，维持“推荐”评级。

	2008A	2009A	2010E	2011E
主营收入（百万元）	559.59	499.90	682.52	838.82
主营收入增长率	16.23%	-10.67%	36.53%	22.90%
EBITDA（百万元）	71.05	93.97	121.74	149.95
EBITDA 增长率	16.80%	32.26%	29.55%	23.17%
净利润（百万元）	28.94	45.87	61.96	82.16
净利润增长率	-15.69%	58.46%	35.09%	32.61%
ROE	7.78%	11.33%	13.83%	16.25%
EPS（元）	0.430	0.680	0.925	1.226
P/E	65.12	41.18	30.28	22.83
P/B	5.04	4.64	4.19	3.71
EV/EBITDA	28.42	21.07	16.34	13.14

利润表（百万元）	2008A	2009A	2010E	增长率%	2011E	增长率%
营业收入	559.59	499.90	682.52	36.53%	838.82	22.90%
营业成本	439.22	370.23	517.94	39.90%	629.33	21.51%
营业费用	34.63	26.69	35.49	32.97%	44.04	24.08%
管理费用	35.24	41.98	48.46	15.44%	60.56	24.98%

财务费用	17.06	10.22	7.86	-23.04%	8.29	5.49%
投资收益	0.00	0.00	0.00	N/A	0.00	N/A
营业利润	30.00	50.86	69.88	37.41%	93.16	33.31%
利润总额	33.55	52.72	71.38	35.40%	94.66	32.61%
所得税	4.61	6.85	9.42	37.49%	12.49	32.61%
净利润	28.94	45.87	61.96	35.09%	82.16	32.61%
归属母公司所有者的净利润	28.94	45.87	61.96	35.09%	82.16	32.61%
NOPLAT	40.60	53.13	67.48	27.00%	88.06	30.49%
资产负债表 (百万元)	2008A	2009A	2010E	增长率%	2011E	增长率%
货币资金	74.67	68.08	88.73	30.33%	109.05	22.90%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	N/A	0.00	N/A
应收帐款	102.97	119.07	130.89	9.93%	160.87	22.90%
预付款项	11.76	15.88	10.70	-32.62%	16.99	58.81%
存货	72.21	85.11	126.29	48.39%	153.45	21.51%
流动资产合计	286.15	298.14	378.70	27.02%	467.51	23.45%
非流动资产	389.15	388.11	425.35	9.60%	426.85	0.35%
资产总计	675.30	686.25	804.05	17.17%	894.36	11.23%
短期借款	140.18	95.30	124.84	30.99%	123.43	-1.12%
应付帐款	48.93	77.77	107.84	38.68%	131.04	21.51%
预收款项	0.22	0.18	2.91	1513.91%	6.27	115.28%
流动负债合计	228.91	206.60	278.04	34.58%	307.83	10.72%
非流动负债	74.18	74.97	77.97	4.00%	80.97	3.85%
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	N/A	0.00	N/A
母公司股东权益	372.21	404.67	448.05	10.72%	505.56	12.84%
净营运资本	57.24	91.53	100.67	9.98%	159.68	58.62%
投入资本 IC	515.71	508.22	523.52	3.01%	562.32	7.41%
现金流量表 (百万元)	2008A	2009A	2010E	增长率%	2011E	增长率%
净利润	28.94	45.87	61.96	35.09%	82.16	32.61%
折旧摊销	23.99	32.90	0.00	N/A	48.50	N/A
净营运资金增加	13.57	34.29	9.13	-73.37%	59.01	546.23%
经营活动产生现金流	56.07	96.71	99.02	2.40%	102.16	3.17%
投资活动产生现金流	(95.51)	(32.56)	(82.50)	N/A	(50.50)	N/A
融资活动产生现金流	24.70	(65.74)	4.12	N/A	(31.35)	N/A
现金净增 (减)	(14.73)	(1.59)	20.65	N/A	20.32	-1.60%

分析师简介

杨丽萍

金融学硕士，2008 年加盟东兴证券研究所，从事机械行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

行业评级体系

公司投资评级:

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级:

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。