

2 季度盈利水平符合预期

事件：广东鸿图公布 2011 年半年报，报告期内，公司实现营业收入 6.08 亿元，同比增长 87.1%，实现归属于上市公司股东的净利润 0.42 亿元，同比增长 61.9%，全面摊薄每股收益 0.26 元。其中，2 季度，公司实现营业收入 2.97 亿元，同比增长 74.6%，归属于上市公司股东净利润 0.13 亿元，同比增长 29.9%。2 季度的业绩基本符合预期。

研究结论

- **高盈利增长源于销售收入高增长。**上半年，公司的销售收入同比增长 87.1%，销售毛利率为 23.7%，比去年同期微幅增长 0.4 个百分点，期间费用率为 14.9%，比去年同增加 0.7 个百分点，净利润同比增长 61.9%，净利润的大幅增长主要是来源于销售收入大幅增长所带来的贡献。
- **不可持续性的因素导致公司 2 季度的盈利增速放缓。**公司一季度销售收入在去年较高基数的基础上实现了 101% 的同比增长，毛利率也达到 26%，处于近年来较高水平，归属上市公司股东净利润同比增速也达到 82.1%。二季度，虽然销售收入依然维持了同比高速增长的态势，但是增速和一季度相比略有回落，毛利率水平环比也下降将近 5 个百分点。我们认为，二季度公司收入增速放缓主要是受到日本大地震的冲击，公司下游整车厂产量下降，导致公司的海外、国内的销售收入增速有所放缓，公司的产能利用率有所下降；同时，二季度铝价持续上涨，公司产品售价和产品成本变动的联动机制在二季度还没有体现出来。上述两个原因是公司 2 季度盈利增速显著放缓的原因。我们研究认为，3 季度，日本的核心汽车零部件厂商的生产将基本恢复正常，公司的下游整车客户产量的制约因素将消失，产品售价和产品成本变动的联动机制将在 3 季度得到体现，公司的盈利增速将在 3 季度恢复到快速增长的态势。
- **公司的海外订单进入爆发式增长期。**公司经过多年的技术积淀和工艺提升，已经进入国外多家知名汽车企业的配套体系。公司通过不断为北美通用汽车、克莱斯勒汽车、康明斯和雷诺日产汽车等公司同步开发全新零件，并不断利用募集资金和自筹资金扩充产能、提升工艺和技术水平，牢牢抓住了产业转移的历史机遇，使得公司的海外订单进入爆发式增长阶段。公司的海外订单爆发式增长取决于三个驱动因素：1) 发达国家汽车销量恢复性快速增长；2) 公司在老的配套零件上配套系数不断提升；3) 全新的配套零件不断贡献新增订单。
- **投资评级。**公司是汽车非核心铝合金压铸制造业龙头公司，未来三年盈利水平具有良好的成长性，我们预计公司 2011 年~2013 年全面摊薄后的 EPS 分别为 0.71 元、1.08 元和 1.42 元，维持公司买入的投资评级，目标价 22.37 元。
- **风险因素。**1) 原材料价格大幅度上涨、人民币大幅度升值削弱公司产品的毛利水平；2) 海外车企订单大幅度下滑。



东方证券
ORIENT SECURITIES

秦绪文

汽车行业首席分析师
8621-63325888 x 6097
qinxuwen@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860209090198

联系人

朱达威
8621-63325888 x 6024
zhudawei@orientsec.com.cn

投资评级 买入 增持 中性 减持 (维持)

股价 (2011 年 8 月 11 日)	16.70 元
目标价格	22.37 元
总股本/A 股 (万股)	16400/16400
A 股市值 (百万元)	2739
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2011 年 8 月 15 日

股价表现



资料来源：WIND

财务预测

(百万元人民币)	2010A	2011E	2012E	2013E
主营业务收入	894	1,458	1,844	2,286
税前利润	0.63	20.77	31.21	41.03
归属母公司净利润	85	117	177	233
EBITDA	168	223	298	367
每股收益 (元)	1.04	0.71	1.08	1.42
净资产收益率	13.74%	12.58%	16.19%	18.23%
每股经营现金 (元)	(0.57)	(0.58)	2.20	0.97
市盈率 (X)	15.58	22.75	15.04	11.43
EV/EBITDA	7.41	15.74	11.16	8.89

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

附表：财务报表预测与比率分析

损益表 (百万元人民币)					现金流量表 (百万元人民币)				
会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入	894	1,458	1,844	2,286	经营活动现金流	(47)	(95)	361	159
营业成本	671	1,088	1,359	1,688	税后利润	85	117	177	233
主营业务税金及附加	2	8	7	9	经常性非现金支出	65	77	81	82
销售费用	64	135	164	195	非经常性现金支出	(3)	(0)	(0)	(1)
管理费用	54	65	79	95	营运资金变动	(194)	(288)	104	(155)
财务费用	16	24	26	25	少数股东损益	0	0	0	0
资产减值损失	1	2	2	3	投资活动现金流	(98)	(132)	(120)	(61)
投资收益	0	0	0	1	资本开支	(98)	(132)	(120)	(62)
营业利润	86	137	206	272	投资与投资收益	0	0	0	1
非经常性损益	0	1	2	2	筹资活动现金流	380	67	(26)	(2)
税前利润	86	138	208	274	贷款增加	46	110	33	32
所得税	1	21	31	41	支付股利利息	(11)	(40)	(59)	(33)
净利润	85	117	177	233	其他融资	0	(3)	0	(1)
少数股东损益	0	0	0	0	现金净流量	235	(160)	215	95
归属母公司净利润	85	117	177	233	现金期初余额	63	298	138	354
EPS (元/股)	1.04	0.71	1.08	1.42	现金期末余额	298	138	354	449

资产负债表 (百万元人民币)					比率分析				
会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产合计	798	1,035	1,239	1,600	增长能力				
货币资金	303	143	359	454	营收增长率(%)	78.85%	63.11%	26.41%	24.03%
应收账款及票据	343	632	614	761	EBITDA 增长率(%)	54.03%	32.80%	33.65%	23.20%
存货	134	225	222	332	EBIT 增长率(%)	64.28%	49.34%	42.93%	27.44%
交易性金融资产	0	0	0	0	净利润增长率(%)	86.04%	36.99%	51.34%	31.45%
非流动资产合计	521	602	670	678	盈利能力				
长期投资	0	0	0	0	毛利率(%)	24.93%	25.42%	26.28%	26.17%
固定资产	394	377	370	368	净利率(%)	9.54%	8.01%	9.59%	10.17%
在建工程	36	151	243	271	EBITDA 利润率(%)	18.78%	15.29%	16.17%	16.06%
可供出售金融资产	0	0	0	0	ROA(%)	8.51%	7.91%	9.98%	11.11%
无形资产	21	20	18	17	ROE(%)	13.7%	13.2%	17.5%	19.5%
开发支出	0	0	0	0	ROIC(%)	10.23%	11.62%	14.52%	15.70%
资产总计	1,319	1,638	1,909	2,278	偿债能力				
流动负债合计	392	595	722	868	资产负债率(%)	36.5%	42.7%	43.3%	42.7%
短期借款	128	223	256	288	流动比率(倍)	2.04	1.74	1.72	1.84
应付账款及票据	221	294	367	456	速动比率(倍)	1.69	1.36	1.41	1.46
预收账款	0	0	0	0	营运能力				
一年内到期非流动负债	0	0	0	0	总资产周转率	0.89	0.99	1.04	1.09
其他应付款	14	25	31	39	应收账款周转率	3.80	1.92	1.48	1.66
非流动负债合计	90	105	105	105	存货周转率	6.12	6.06	6.08	6.09
长期贷款	90	105	105	105	应付账款周转率	4.43	4.23	4.11	4.10
应付债券	0	0	0	0	价值评估				
负债合计	481	700	827	972	P/B(倍)	1.6	2.8	2.5	2.0
股本	82	164	164	164	P/E(倍)	15.6	22.8	15.0	11.4
资本公积	508	426	426	426	EV/收入(倍)	1.39	2.41	1.81	1.43
未分配利润	208	296	423	624	EV/EBITDA(倍)	7.41	15.74	11.16	8.89
股东权益合计	838	938	1,082	1,305	EV/EBIT(倍)	10.81	20.42	13.54	10.42
负债和股东权益	1,319	1,638	1,909	2,278					

资料来源：公司财务报告，东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

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在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn