

## 2014年：净利润增长60%以上

### 投资要点：

- 公司主营业务是开发、生产和销售用于汽车发动机、变速箱及底盘制造的铝合金精密铸件及其总成，所在行业对产品技术要求高，细分行业市场未来两年可望保持高速增长态势。公司业务结构国内、出口大体各占50%。主要客户包括福特、宝马、奔驰、东风本田、菲亚特、克莱斯勒等，是福特的一级供应商。
- 公司2013年实现主营业务收入10.58亿元，同比增长39.71%；实现净利润2632万元，同比下降38.36%。实现每股收益0.25元。公司订单饱满，市场扩张快速，但产能不足。2013年，折旧、财务费用增长较快，部分物流成本上升等，侵蚀部分利润，导致收入、净利润增长的“剪刀差”。
- 公司2014年、2015年将进入到利润集中释放期，新产能1季度完全达产，推动产销量提升规模，折旧、财务费用趋于正常，反映盈利能力的销售毛利率、净利润率较大幅度的提高，使得净利润同比大幅度增长。公司订单饱满，技术先进性强，产品具有较强的市场竞争力，中长期发展前景看好。预计公司2014年、2015年净利润增幅60%、40%。
- 估值建议：预计公司2014、2015年EPS为0.40元、0.56元，对应2014年3月4日收盘价12.09元的动态市盈率分别为30.23倍、21.59倍，给予“买入”的投资评级，目标价18元，对应动态市盈率45倍。
- 风险因素：主要客户采购订单大幅减少，产品质量出现重大瑕疵。

### 公司财务数据及预测

项目	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	757.58	1058.38	1460.56	1833.00
增长率(%)	42.57%	39.71%	38.00%	25.5%
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	42.70	26.32	42.11	58.96
增长率(%)	35.76%	-38.36%	60.00%	40%
毛利率%	23.30%	18.81%	23.00%	22.20%
加权平均净资产收益率(%)	8.05%	4.77%	9.44%	6.27%
EPS(元)	0.48	0.25	0.40	0.56
P/E(倍)	25.19	48.36	30.23	21.59

数据来源：民族证券

## 鸿特精密 (300176.SZ)

分析师：曹鹤

执业证书编号：S0050510120002

Tel：010-59355901

Email：caoh@chinans.com.cn

联系人：吴帆

Tel：010-59355546

Email：wufan@chinans.com.cn

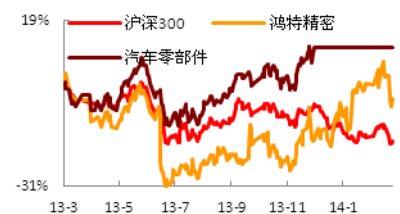
### 投资评级

本次评级：	买入
跟踪评级：	首次
目标价格：	18

### 市场数据

市价(元)	12.09
上市的流通A股(亿股)	1.07
总股本(亿股)	1.07
52周股价最高最低(元)	13.62-8.11
上证指数/深证成指	2056.3/ 7365.93
2013年股息率	0.88%

### 52周相对市场改变



### 相关研究

## 正文目录

一、2013 年收入、净利润增长“剪刀差” .....	3
二、2014 年、2015 年进入利润释放期 .....	4
三、估值建议 .....	5

## 图表目录

图 1：公司 2010-2013 年度主营业务收入及增长 .....	3
图 2：公司 2010-2013 年度净利润及增长 .....	3
图 3：公司 2011 年、2012 年、2013 前三季度营业利润、财务费用、在建工程费用情况 .....	3
图 4：公司近年主要客户营业收入占比 .....	4
图 5：公司、创业板、中小板、汽车零部件企业平均 EPS 值对比 .....	5
图 6：公司、创业板、中小板、汽车零部件企业平均 PE 值对比 .....	5
表 1：2007-2013 上半年公司研发情况速览 .....	4

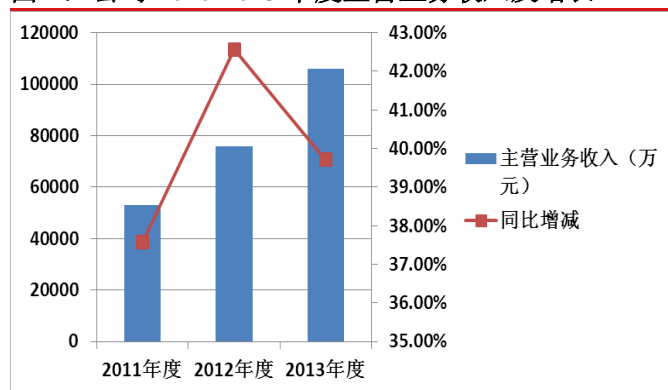
## 一、2013 年收入、净利润增长“剪刀差”

鸿特精密主营业务是开发、生产和销售用于汽车发动机、变速箱及底盘制造的铝合金精密铸件及其总成。客户质量优，包括福特、东本发动机、东本汽车、长安福特马自达、康明斯、菲亚特、广汽菲亚特、广汽集团等。公司已经成为宝马、奔驰、福特、东本发动机、东本汽车、本田中国、长安福特马自达、康明斯、克莱斯勒等国内外大型整车(整机)厂商的一级供应商，并通过了通用、东风日产等多家汽车公司的评审认证。

公司 2013 年实现主营业务收入 10.58 亿元，同比增长 39.71%；实现净利润 2632 万元，同比下降 38.36%。实现每股收益 0.25 元。公司订单饱满，市场扩张快速，但产能不足。2013 年，折旧、财务费用增长较快，部分物流成本上升等，侵蚀部分利润，导致收入、净利润增长的“剪刀差”。

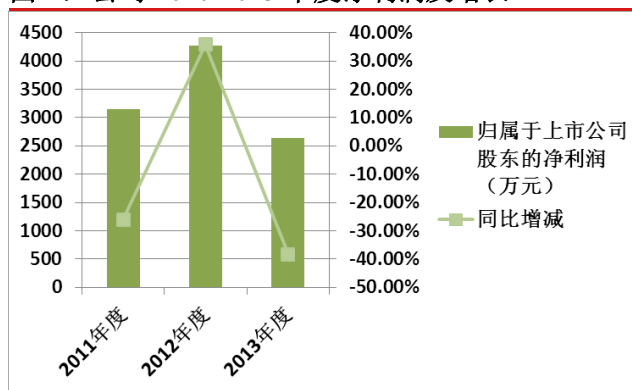
2011 年-2013 年的主营业务收入分别为 5.31 亿、7.58 亿、10.58 亿，上市以来销售收入保持 40%左右的的增长，处在稳定的扩张期。2011 年-2013 年的净利润分别为 3144 万元、4696 万元、2632 万元，波动较大。汽车行业是典型的规模经济，公司销售规模以及销售结构还属于中小汽车企业，在建工程对当期财务指标的影响较大，加之生产经营中的部分突发因素，导致净利润指标出现大幅波动。分析这类汽车零部件企业，单纯看净利润指标是不完全的。

图 1：公司 2010-2013 年度主营业务收入及增长



资料来源：鸿特精密年度报告 民族证券

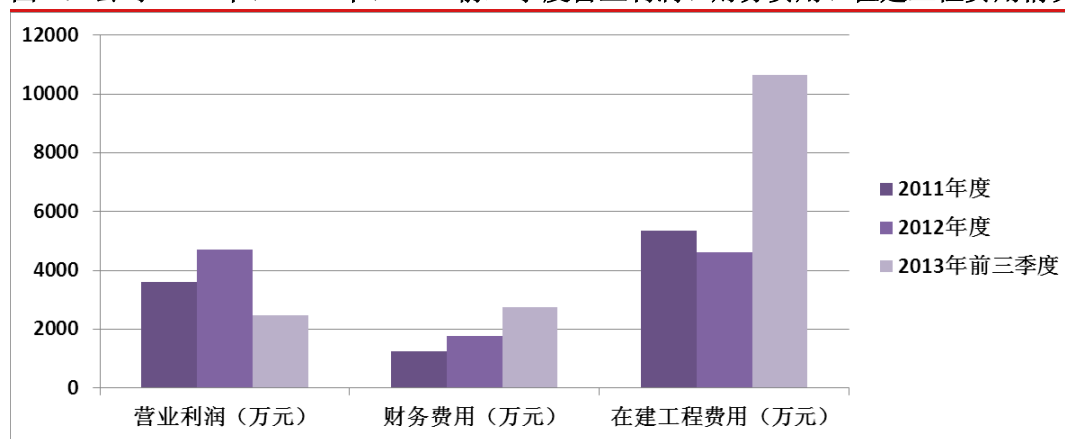
图 2：公司 2010-2013 年度净利润及增长



资料来源：鸿特精密年度报告 民族证券

导致 2013 年公司净利润产生较大幅度下滑，除了折旧费用、财务费用的增加，另一个因素是包括空运成本在内的物流成本大幅增加所致。

图 3：公司 2011 年、2012 年、2013 前三季度营业利润、财务费用、在建工程费用情况



资料来源：鸿特精密三季度报 民族证券

## 二、2014 年、2015 年进入利润释放期

公司台山建设项目产能为年产 3.5 万吨汽车发动机类、通讯类及其它有关精密铝合金压铸加工件，1 季度可望全面达产，从而部分缓解产能的不足。

公司 2014 年、2015 年将进入到利润集中释放期，新产能 1 季度完全达产，推动产销量提升规模，折旧、财务费用趋于正常，反映盈利能力的销售毛利率、净利润率较大幅度的提高，使得净利润同比大幅度增长。公司订单饱满，技术先进性强，产品具有较强的市场竞争力，中长期发展前景看好。预计公司 2014 年、2015 年净利润增幅 60%、40%。

### 1、公司研发能力、市场竞争力较强

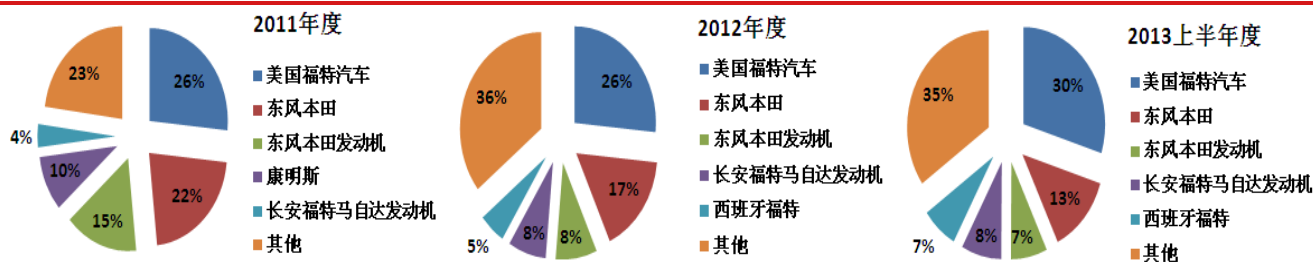
公司在研发方面不断投入，保证了产品和技术方面的竞争力。根据公司年报/半年报，其 2009 年至 2012 年研发费用分别达到 1291.56 万元、1017.80 万元、1630.30 万元、1850.69 万元，2013 年上半年研发费用达到 1118.27 万元，比 2012 年同期增长 48.05%。

表 1：2007-2013 公司量产、研发情况

年度	主要成果		说明
	量产	研发	
2007	12	---	项目客户：福特汽车、长安福特马自达、东本汽车、东本发动机、康明斯、福田康明斯、苏州飞创系列滤波器
2008	9	4	项目客户：福特汽车、东本汽车、东本发动机、广汽集团、菲亚特、凯士林、雅达电子公司、哈金森、加拿大百乐
2009	6	6	项目客户：东本发动机、法国康明斯、福特汽车、哈金森、菲亚特动力、湖南长丰、江铃汽车
2010	1	12	项目客户：华晨宝马、克莱斯勒、东本汽车、意大利 VM MOTORI、长安福特马自达、北汽、上海萨来力、美国 T&R、广汽菲亚特、福特汽车、本田零部件
2011	7	20	涉及 139 个零部件，尚处研发中的 20 个项目，预计 2012-2014 年间量产。项目客户：加拿大 Bank、GFCS、克莱斯勒、P&B、北汽动力、长安福特马自达、车桥、湖南长丰、上海西尔勒、苏州哈金森、宝马、长安福特、东本汽车、东风日产、福特新产品、康明斯新技术、南昌江铃、日产中国、上海大众、北汽福田、北京康明斯、广汽菲亚特、南海本田、日立优喜雅、山下橡胶、北京奔驰
2012		31	涉及零部件 81 个，预计 2013-2014 逐步进入量产
2013Q2	---	43	涉及 117 个零部件，预计 2014-2015 年逐步进入量产

资料来源：鸿特精密招股说明书、年/半年度报告 民族证券

图 4：公司近年主要客户营业收入占比



数据来源：鸿特精密半年度/年度报告 民族证券

## 2、公司业务结构、客户结构不断优化

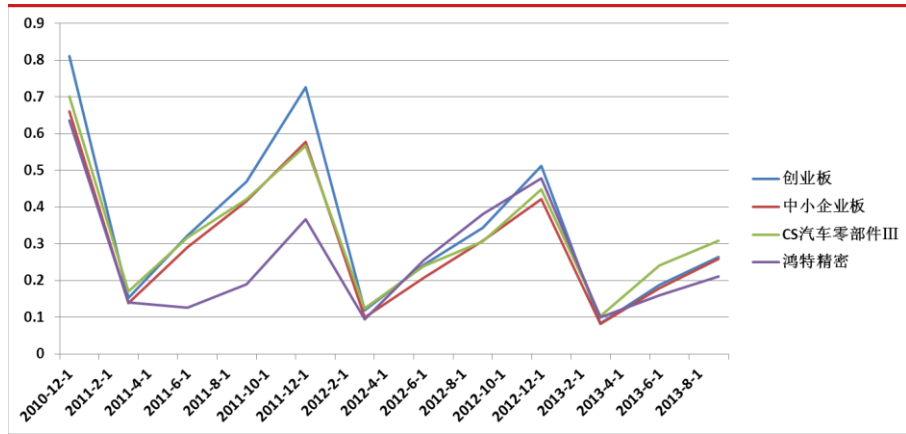
从公司近年主要客户（整车/整机商）主营业务收入占比来看，如图3所示，公司经这些整车/整机企业严格考核接纳后，由于整车/汽车零部件企业对供应链的稳定性的需求，能得到稳定的订单数。考虑到未来国内国际汽车市场产销量的不断增长，我们预计公司未来新项目还望增加，客户订单数总体将呈现稳中有升态势。

## 三、估值建议

公司基本面良好，于2011年2月17日首次在创业板上市，发行2240万股，至2013年2月17日全部限售股解禁，目前A股流通股数为1.07亿股。

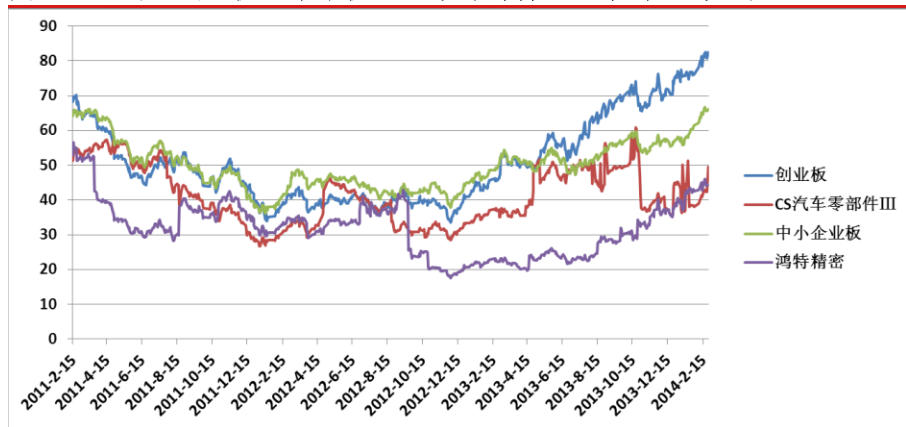
自上市日起，公司EPS值与所在的创业板平均EPS值、中小企板平均EPS值、汽车零部件企业平均EPS值的对比，见图5；同时还给出了PE值的对比，见图6。对比发现公司PE表现没能与其EPS的变动相匹配，公司PE值远远低于所在板块的平均值。

图5：公司、创业板、中小板、汽车零部件企业平均EPS值对比



数据来源：Wind 资讯 民族证券

图6：公司、创业板、中小板、汽车零部件企业平均PE值对比



数据来源：Wind 资讯 民族证券

预计公司2014、2015年EPS分别为0.40元、0.56元，对应2014年3月4日收盘价12.09元的动态市盈率分别为30.23倍、21.59倍，给予“买入”的投资评级，目标价18元，对应动态市盈率45倍。

## 分析师简介

曹鹤:首席汽车行业分析师,1965年11月出生 汉族 1992年9月-1995年7月,中国人民大学外经所企业管理专业毕业,获经济学硕士学位,论文题目《“入关”对汽车行业的机遇与挑战》。之后进入中国汽车工业总公司工作,先后任总经理秘书、二级公司副总经理。1998年9月-2001年7月,中国人民大学工商管理学院投资专业毕业,获经济学博士学位,论文题目《中国汽车产业投资论》。2000年9月进入中国民族国际信托投资公司,供职于研究发展中心、研究所。先后在《中国证券报》、《经济观察报》、《证券市场周刊》、《证券导刊》等主要报刊杂志发表文章30余篇,20余万字。经常接受专业媒体专访、采访。对汽车行业及公司具有深厚的研究和准确的把握。

## 联系人简介

吴帆,材料科学与工程本科,获美方全额奖学金离开上海赴美国能源、航天及癌症研究中心休斯顿留学,取得机械工程硕士学位,同年加盟当地企业任工程师,2013年下半年回国,现于民族证券研究所从事行业与公司研究。拥有多年研究开发经历,曾参与中国国家自然科学基金、美国国家自然科学基金(USNSF)、美国空军科学研究所(AFOSR)多个前沿研究项目,成果发表于国际权威期刊。多次以会员身份或受邀参加美国机械工程师协会(ASME)、美国先进材料与工艺学会(SAMPE)、美国项目管理协会(PMI)、美国国际金融工程师协会(IAFE)、美国石油协会(API)、美国地球物理勘探工作者学会(SEG)、中国旅美专家协会(CAPST)、Susan G. Koman 乳腺癌基金会等的活动和会议。

## 分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师,在此申明:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点;本人不曾因、不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的报酬。

## 投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

## 免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号:Z10011000)。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司(以下简称“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客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者,应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读,并提供相关投资建议服务。

本报告中的信息均来源于公开资料,本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。本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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动,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。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权,本报告的任部

分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

### 特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 [www.e5618.com](http://www.e5618.com) 信息披露栏查询公司静默期安排。

地址：北京市朝阳区北四环中路 27 号盘古大观 A 座 40 层(100101)