

二季度新产能达产 三季度业绩现拐点

投资要点：

- **公司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增长态势。**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压铸件及其总成。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 2014 年第一季度主营业务收入 2.86 亿元（同比+28.56%），实现净利润 526 万元（同比-40.43%），基本每股收益 0.049 元（同比-40.41%）。**营业收入 2.86 亿元（+28.56%），营业成本 2.30 亿元（+32.31%），营业利润 540 万元（-49.25%），毛利率下降。管理费用 2235 万元（+65.78%），销售费用 1934 万元（+14.10%），财务费用 926 万元（+19.02%）。公司业务稳步扩张、态势良好，获得政府补贴支持。
- **公司 2014 年第一季度在建工程款项 1.30 亿元（比 2013 年末增 93.28%），其他应收款项 6913 万元（比 2013 年末增 109.23%），预收款项 260 万元（比 2013 年末增 741.92%）。**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，技术人员储备及研发费用投入增加，出口贸易情况对公司影响显著，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。公司订单的饱满、先进的技术对产品保持强的市场竞争力及公司中长期发展有决定性作用。
- **2014 年第二季度，第二期汽车精密压铸加工件扩产建设项目 5500 吨/年及台山子公司约 3000 吨/年可投入运营，从而部分缓解产能的不足，毛利率有望提高，净利润下降的情况有望转变，三季度出现业绩拐点。**第二期项目于 2011 年 9 月开始建设，设计建设周期 2.5 年，已于 2013 年 2 月 28 日提前完成；公司台山子公司 1.2 万吨/年车发动机类、通讯类及其它有关精密铝合金压铸加工件建设项目的 25% 预计将在 2 季度全面达产。公司 2014 年、2015 年将进入到利润集中释放期，推动产销量提升规模，折旧、财务费用趋于正常。
- **估值建议：**预计公司 2014、2015 年 EPS 为 0.40 元、0.56 元，对应 2014 年 5 月 6 日收盘价 11.44 元的动态市盈率分别为 28.6 倍、20.43 倍。维持“买入”的投资评级。
- **风险因素：**产能扩产建设进度不达预期。

公司财务数据及预测

项目	2012A	2013A	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	26.05	42.11	58.96
增长率(%)	35.76%	-38.99%	61.65%	40%
毛利率%	23.30%	21.31%	23.00%	22.20%
加权平均净资产收益率(%)	8.05%	4.72%	9.44%	6.27%
EPS(元)	0.48	0.25	0.40	0.56
P/E(倍)	23.8	45.8	28.6	20.4

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

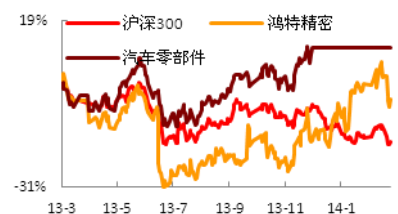
投资评级

本次评级：	买入
跟踪评级：	维持
目标价格：	16

市场数据

市价(元)	11.44
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)	16.09-8.11
上证指数/深证成指	2028.04/ 7311.89
2013 年股息率	0.88%

52 周相对市场改变



相关研究

《鸿特精密（300176）2014 年：净利润增长 60%以上》，2014 年 3 月 4 日。

正文目录

一、公司处在稳定的扩张期	错误!未定义书签。
二、公司的竞争力及盈利能力将进一步巩固加强	6
三、估值建议	9

图表目录

图 1：公司 2011-2013 年前五大客户营业收入占比	3
图 2：公司 2010-2013 年度主要财务数据及增减情况	4
图 3：公司 2010-2013 年国内、国外销售占主营业务收入比重	5
图 4：公司分地区 2012、2013 年度主营业务收入同比增速	5
图 5：公司分地区 2012、2013 年度主营业务收入占比	6
图 6： 2011 年、2012 年、2013 公司分季度净利润、营业收入、营业成本、在建工程费用情况	8
表 1：近年公司产能、扩产情况	6

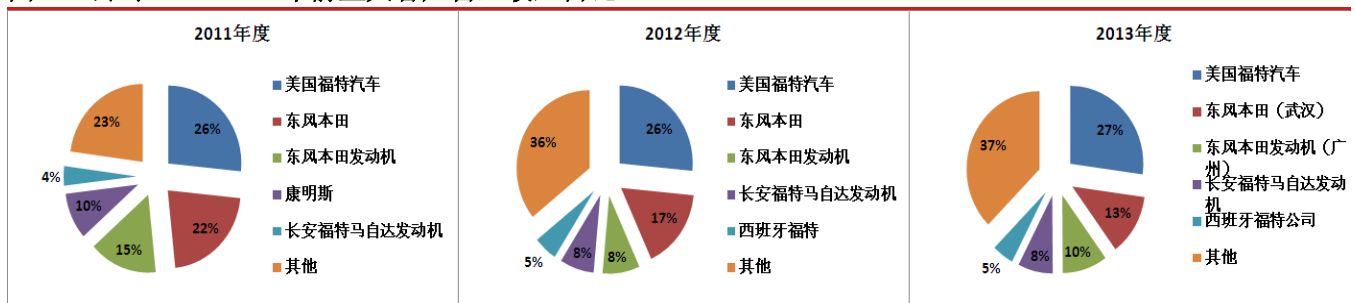
一、公司处在稳定的扩张期

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。

近年来公司业务呈现的主要特点包括：

(1) **公司客户稳定、所在细分行业市场对产品技术要求高**，2011、2012、2013 年，前五大客户所占营业收入比重大、分别达到 77%、64%、63%；美国福特汽车公司、东风本田公司、东风本田发动机公司、长安福特马自达发动机公司一直处在公司前五大客户之列；美国福特汽车公司占营业收入比重稳定、位居第一、分别达到 26%、26%、27%。

图 1：公司 2011-2013 年前五大客户营业收入占比



数据来源：鸿特精密年度报告 民族证券

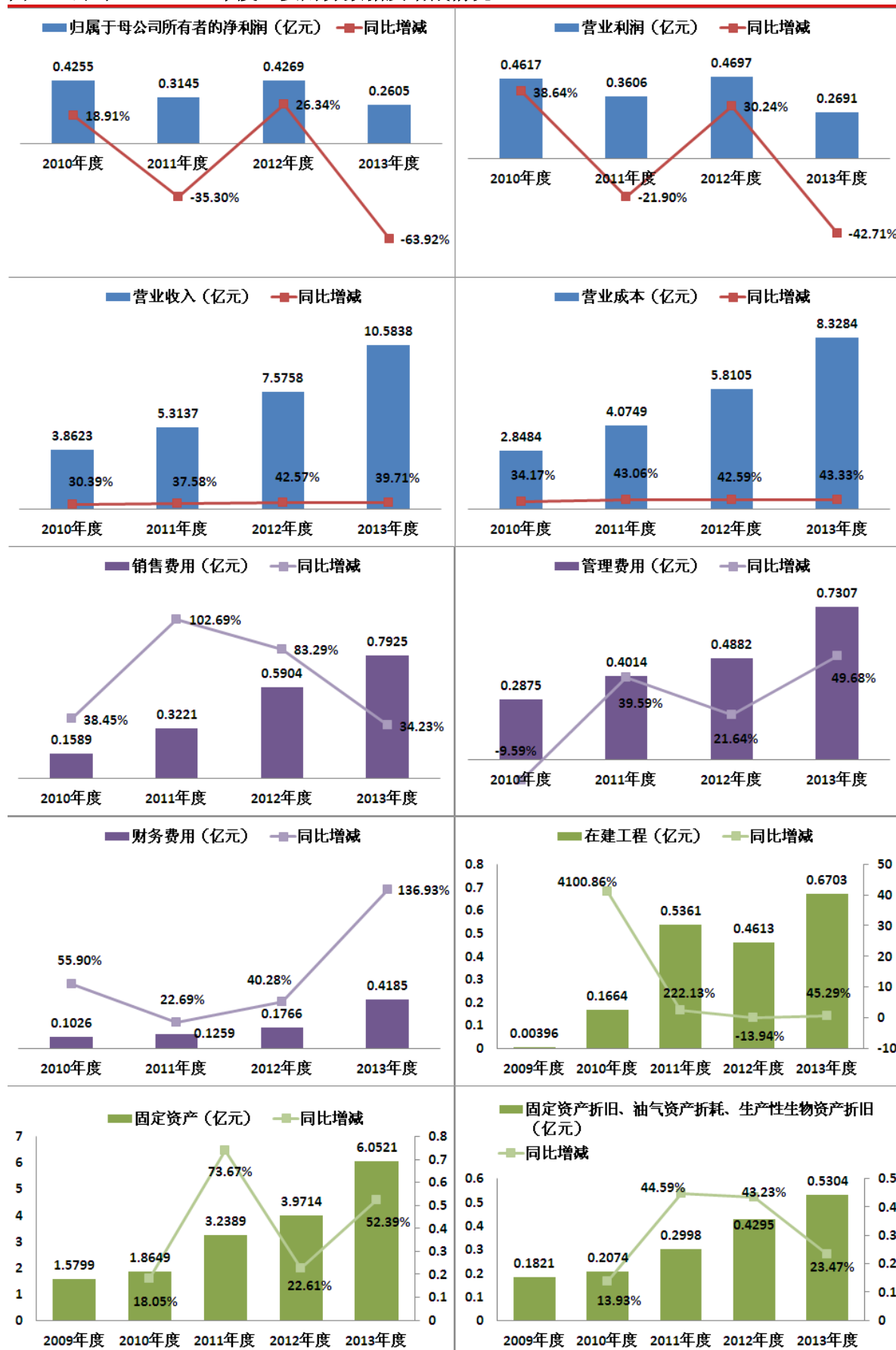
(2) **利润波动较大**，2010 至 2013 年，公司营业利润分别为 0.46 亿元 (+38.64%)、0.36 亿元 (-21.90%)、0.47 亿元 (+30.24%)、0.27 亿元 (-42.71%)；净利润分别为 0.42 亿元 (+18.91%)、0.31 亿元(-35.30%)、0.43 亿元(+26.34%)、0.26 亿元(-63.92%)。

(3) **公司仍处于稳定的扩张期、尚未中小型规模、利润率较低**。2010 至 2013 年，公司营业收入稳步提升、增速保持 40% 左右，分别为 3.86 亿元(+30.39%)、5.31 亿元(+37.58%)、7.57 亿元(+42.57%)、10.58 亿元(+39.71%)；公司营业成本总量、同比增速均逐年提高，分别为 2.85 亿元(+34.71%)、4.07 亿元(+43.06%)、5.81 亿元(+42.59%)、8.33 亿元(+43.33%)，增速超过了营业收入的增速。

(4) **在建工程、固定资产折旧对营业利润的影响较大**。公司自 2009 年起不断扩建产能，在建工程 2010 至 2013 年分别达到 0.17 亿元 (+4100.86%)、0.54 亿元 (+222.13%)、0.46 亿元 (-13.94%)、0.67 亿元 (+45.29%)，2010 年增幅最大，2013 年超过 2011 年成为在建工程量最多的年份；固定资产分别达 1.86 亿元 (+18.05%)、3.24 亿元 (+73.67%)、3.97 亿元 (+22.61%)、6.05 亿元 (+52.39%)；固定资产/油气资产/生产生物性资产折旧分别达 0.21 亿元 (+13.93%)、0.30 亿元 (+44.59%)、0.43 亿元 (+43.23%)、0.53 亿元 (+23.47%)。

(5) **生产经营中的部分突发因素，导致销售费用、管理费用、财务费用波动大，加剧了净利润的波动**。2010 至 2013 年，公司销售费用逐年增加，分别为 0.16 亿元 (+38.45%)、0.32 亿元 (+102.69%)、0.59 亿元 (+83.29%)、0.79 亿元 (+34.23%)；管理费用分别为 0.29 亿元 (-9.59%)、0.40 亿元 (+39.59%)、0.49 亿元(+21.64%)、0.73 亿元(+49.68%)；财务费用分别为 0.10 亿元 (+55.90%)、0.13 亿元 (+22.69%)、0.18 亿元 (+40.28%)、0.42 亿元 (+136.93%)。

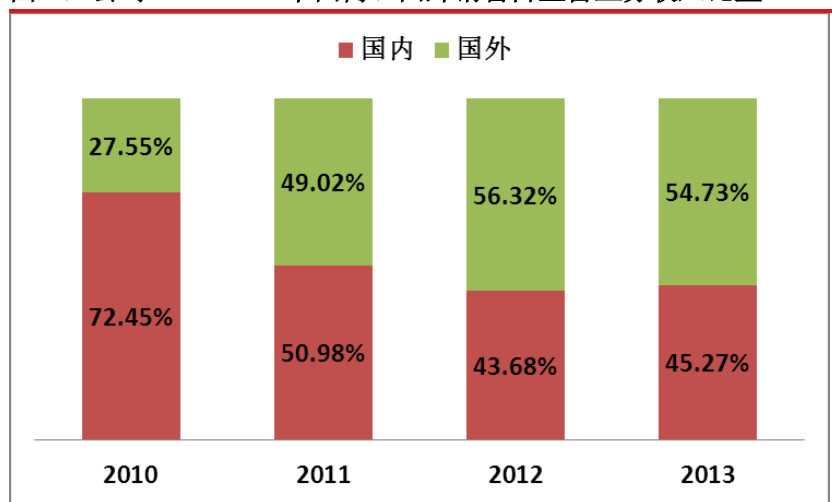
图 2：公司 2010-2013 年度主要财务数据及增减情况



数据来源：鸿特精密年度报告 民族证券

(6) 公司不断完善产品市场分布、区域结构日渐合理。自 2011 年 2 月上市以来, 国内、外销售收入比重稳定, 2012、2013 年分别为 56.32%、54.73%。

图 3: 公司 2010-2013 年国内、国外销售占主营业务收入比重



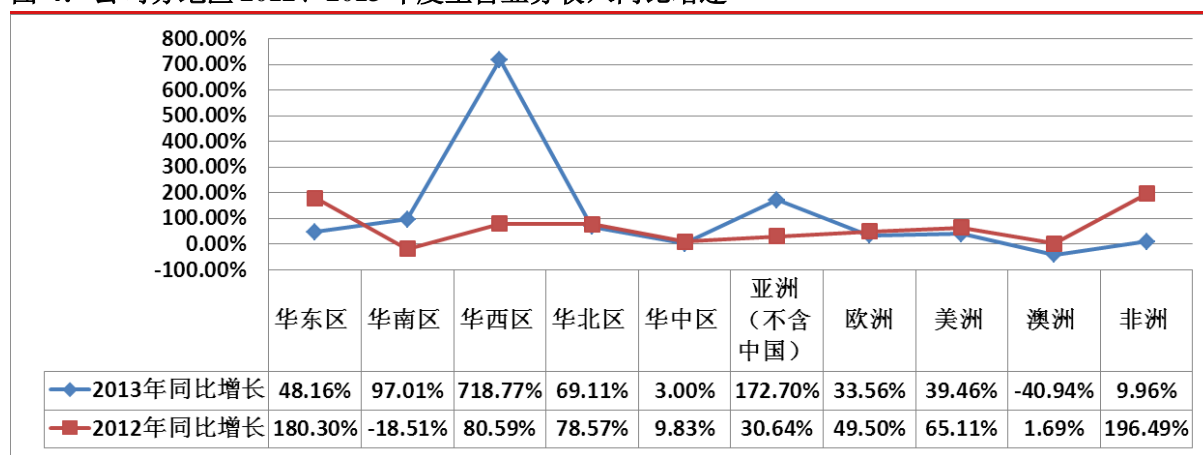
数据来源: 鸿特精密年度报告 民族证券

2012、2013 年美洲地区为公司最主要的海外业务地区, 分别占公司当年主营业务收入的 41.67%、40.23% ; 2013 年公司在亚洲 (不含中国) 地区业务有所增加, 占主营业务收入比重从 2012 年的 1.68% 增加到 3.18%。2013 年公司国内地区占主营业务收入比重有所增加, 其中华西地区增加最多 (2012 年 0.45%、2013 年 2.56%)、华中地区占比下降 (2012 年 18.01%、2013 年 12.84%)、华南地区占比下降 (2012 年 10.17%、2013 年 13.87%)。

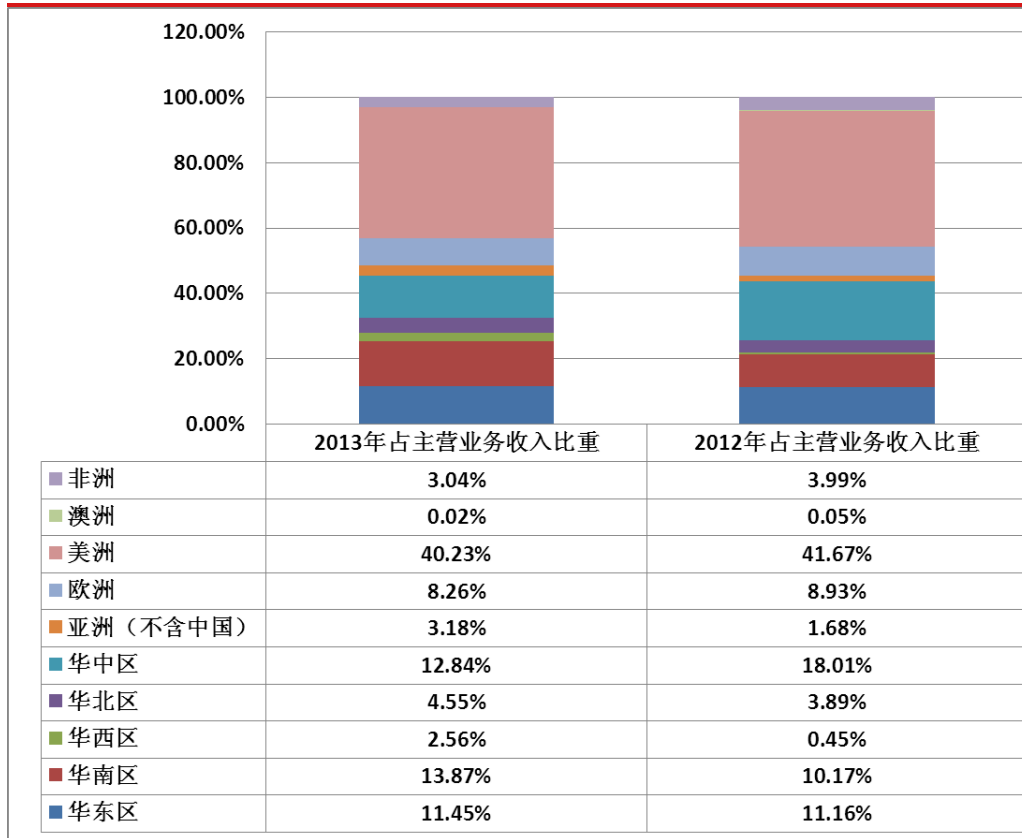
2012 年公司国外业务拓展最快的地区为非洲 (+196.49%)、美洲 (+65.11%)、欧洲 (+49.50%)、(不含中国) 亚洲 (+30.64%) ; 国内业务拓展最快的地区为华东区 (+180.30%)、华西区 (+80.59%)、华北区 (+78.57%)。

2013 年公司国外业务拓展最快的地区为 (不含中国) 亚洲 (+172.70%)、美洲 (+39.46%)、欧洲 (+33.56%) ; 国内业务拓展最快的地区为华西区 (+718.77%)、华南区 (+97.01%)、华北区 (+69.11%)。

图 4: 公司分地区 2012、2013 年度主营业务收入同比增速



数据来源: 鸿特精密年度报告 民族证券

图 5：公司分地区 2012、2013 年度主营业务收入占比


数据来源：鸿特精密年度报告 民族证券

二、公司的竞争力及盈利能力将进一步巩固加强

伴随着公司不断拓展产品市场，产能不足成为制约公司发展的最主要因素。自 2011 年上市后，公司加大在产能建设方面的力度，生产能力正稳步提升。

表 1：近年公司产能、扩产情况

时间	说明
2011 年 2 月	➤ 首次在创业板上市，上市前产能约为 6000 吨/年
2012 年底	➤ 6000 吨/年《第一期汽车精密压铸加工件扩产建设项目》完成，为 2011 年上市首发募集 ➤ 2012 年实际销售为 16,014.42 吨，其中委外约为 1111.75 吨，实际建成产能约为 14,902.67 吨/年 ➤ 尚有 14200 吨/年产能在建

2013 年底	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 《<u>轻铝合金精密成型</u>工程中心建设项目》完成，为 2011 年上市首发募集，该项目主要用于中、高端客户产品的研发 ➤ 2013 年实现生产总量 25,262.01 吨（含外购毛坯、委外），比上年同期 17,904.56 吨增长 41.09%。其中：重力铸造产品 1,490.43 吨，比上年同期 398.08 吨增长 274.40% ➤ 2013 年生产总产值：103,812.35 万元，比上年同期 70,536.97 万元增长 47.17 %。其中：重力铸造产品 6,389.09 万元，比上年同期 1,467.50 万元增长 335.37%
2014 年 2 月	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 5500 吨/年《第二期<u>汽车精密压铸加工</u>扩产建设项目》全部完成，为 2011 年上市首发募集；预计 2014 年二季度投产 ➤ 总产能 1.2 万吨/年《台山全资子公司<u>汽车精密压铸加工</u>建设项目》尚在建设，该项目主要产品为汽车精密压铸加工件，主要包括：发动机下缸体、差速器、变速箱、发动机前盖、发动机支架等铝合金汽车精密压铸系列加工件；并开拓大型、复杂、精密的汽车关键零部件、通讯零部件；大型、复杂、精密的<u>汽车重力铸造件</u>和<u>低压铸造件</u>和高难度、高性能、高附加值的<u>汽车精密压铸加工件</u>新产品；项目的 25% 已完成，预计 2014 年二季度可提供产能 3000 吨/年；计划 2015 年完成 60%（剩余 4200 吨/年），2016 年全部完成（剩余 4800 吨/年）

资料来源：鸿特精密季度/半年度/年度报、投资者关系活动记录表 民族证券

继首发募集的（6000 吨/年）第一期汽车精密压铸加工件项目在 2013 年投产之后，第二期汽车精密压铸加工扩产项目及台山子公司汽车精密压铸加工建设项目的 25% 预计在 2014 年第二季度达产，这两项将为公司新增产能 8500 吨/年。

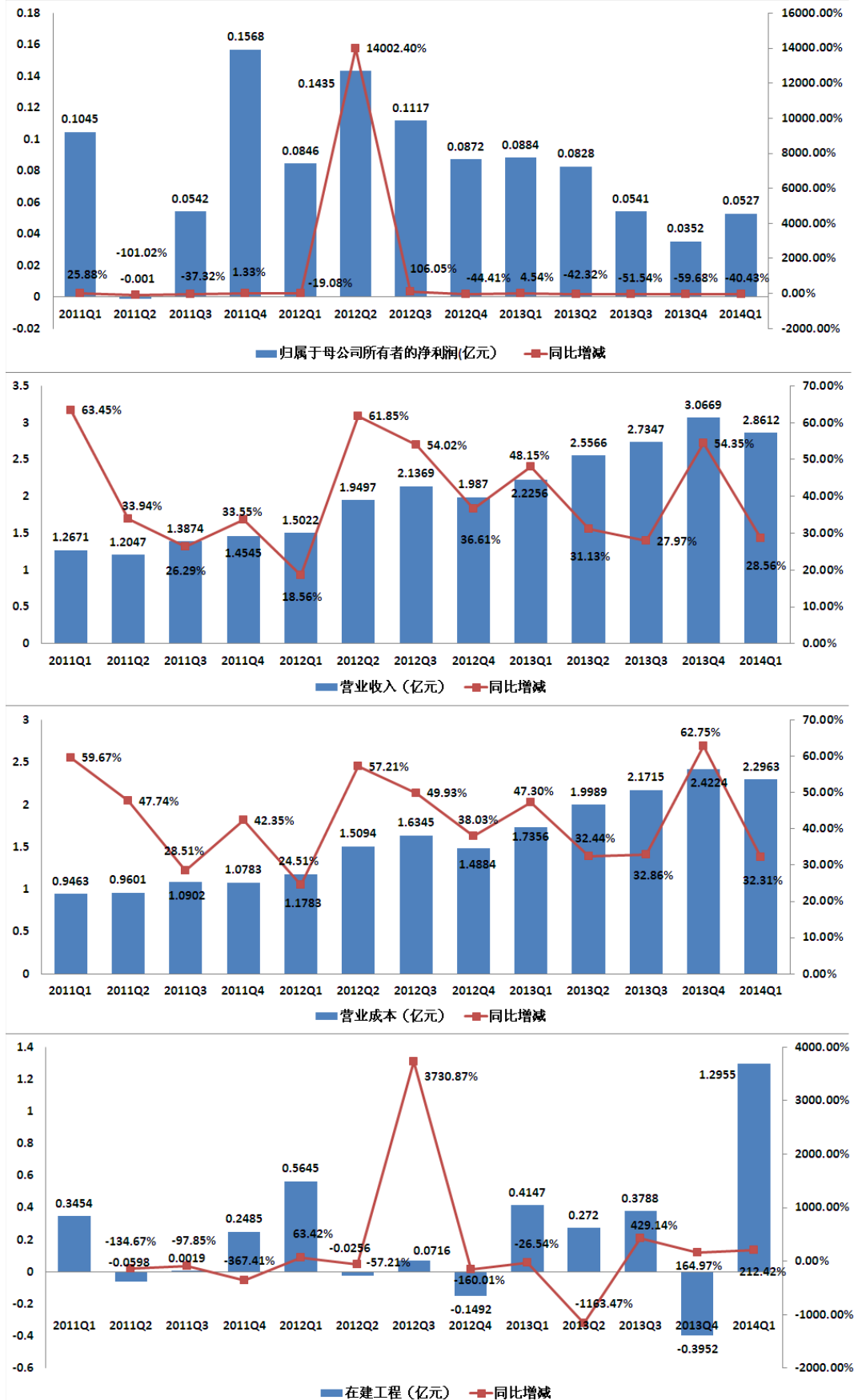
与 2013 年生产总量 25,262.01 吨（含外购毛坯、委外）相比，2014 年第二季度产能的增幅达 33.65%。新建成的项目将促进公司研发和投产具有更高技术含量的产品、优化产品结构，这对公司保持在细分市场中强的竞争力及中长期发展有决定性作用。

扩产能建设使得公司营业利润受在建工程、固定资产折旧对的影响较大。公司 2014 年第一季度在建工程款项 1.30 亿元（比上年末+93.28%、同比+212.42%），再创新高；营业成本 2.30 亿元（同比+32.31%）；管理费用 2235 万元（同比+65.78%），销售费用 1934 万元（同比+14.10%），财务费用 926 万元（同比+19.02%）。

2011 至 2013 年各季度，公司营业收入均比上年同期有所增加；2013 年各季度营业收入较上一季度环比增幅为正。2014 年第一季度毛利率下降，主营业务收入 2.86 亿元（同比+28.56%）、高于 2013 年第三季度（2.73 亿元）；营业利润 540 万元（同比-49.25%）。

2014 年第一季度实现净利润 0.0527 亿元（同比-40.43%），基本每股收益 0.049 元（同比-40.41%）。其他应收款项 6913 万元（比上年末+109.23%），预收款项 260 万元（比上年末+741.92%）。公司获得政府补贴支持，营业外收入 100.93 万元（同比+1033.30 %）。公司业务表现出良好的稳步扩张态势。在建工程对 2014 年一季度财务指标的影响依旧较大，出口贸易情况、技术人员储备及研发费用投入等对公司影响依然显著。

图 6： 2011 年、2012 年、2013 公司分季度净利润、营业收入、营业成本、在建工程费用情况



资料来源：鸿特精密季度/半年度/年度报 民族证券

三、估值建议

公司业务覆盖的国内及海外地区的汽车产销量增长势头良好，公司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增长态势，我们预计公司订单将保持饱满，产能不足将是今后两年最大的障碍。伴随厂房、设备、人员的齐备，新产能在 2014 年二季度达产，二季度净利润有望转好，三季度业绩出现拐点。

公司基本面良好，2014、2015 年为公司利润的释放期，折旧、财务费用趋于正常。预计公司 2014、2015 年 EPS 为 0.40 元、0.56 元，对应 2014 年 5 月 6 日收盘价 11.44 元的动态市盈率分别为 28.6 倍、20.43 倍。相比创业板、中小板及汽车零部件类企业，2011 年 1 月 27 日发行价 16.28 元，2011 年 02 月 15 日上市首日涨 26.54%，换手率 77.63%。公司当前 PE 估值仍处于低位。维持“买入”的投资评级。

分析师简介

曹鹤，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，获美方全额奖学金留学取得机械工程硕士学位，同年加盟当地企业任工程师，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，成果发表于国际权威期刊。

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，本报告的任何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 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)