

增持 下调

鸿特精密 (300176)

2011 年 3 月 24 日

出口恢复较快，进入自主品牌做大规模

2011 年 3 月 23 日收盘于 20.45 元

汽车行业高级分析师：赵晨曦
SAC 执业证书编号：S0850208120586
zhaocx@htsec.com
021-23219473
联系人：冯梓钦
fengzq@htsec.com
021-23219402

事件：

公司今日公布 2010 年年报：2010 年公司实现营业收入 3.86 亿元，同比增长 30.39%，实现归属母公司净利润 4255 万元，同比增长 23.31%，实现全面摊薄 EPS0.476 元。2010 年度利润不转增、不分配。

点评：

给予公司“增持”的投资评级。我们预测公司 2011~2013 年 EPS 分别为 0.68 元、0.93 元和 1.10 元。就客户结构而言，产能扩张推动公司不断开发新客户，客户集中度明显降低，表明公司在“做强”的同时更注重“做大”。汽车轻量化将带来铝合金铸件市场的较快发展，单车用铝量的增加使得公司的销售增速将超过汽车行业增速。公司在中高端客户享有较好的声誉，有可能成为出口增长以及进口替代的主要受益厂商之一。考虑到创业板估值有一定的溢价，我们给予公司“增持”的投资评级。

主攻汽配类业务，带动工装工具收入大幅增加。公司本期营收同比增长 30.39%，分业务来看，公司本期汽配类业务营收同比增加约 30%，其他业务同比增加约 92%。其他业务收入主要是来自模具、检具、夹具等工装工具的销售。公司部分模具、检具、夹具与客户签订销售合同，其他不对外销售，2010 年新开发产品数量较多，该部分毛利占比提升至 10.6%。公司的通讯类业务营收同比减少约 12%，毛利占比降至 2% 以下，通讯类业务主要是应大客户要求提供的附加产品，用来维护客户关系，公司未来的重点依然是汽配类产品。

坚持国际化经营战略，深挖老客户，拓展新客户。公司已成为福特、东本汽车、菲亚特、广汽菲亚特、康明斯、克莱斯勒、广汽集团等国内外著名整车厂商的一级供应商。未来将深挖福特、康明斯等老客户，并加强国际市场的新客户开拓。

依靠合资品牌做强，进入自主品牌做大。公司在合资品牌客户中获得了较高的认可度，扩产后将凭借产品质量优势进入自主品牌客户，进一步做大规模。目前公司已与江铃汽车、湖南长丰、广汽乘用车、华晨宝马等国有品牌厂商进行了充分的接洽，部分产品已在送样、试产或量产阶段。

出口恢复较快，客户结构多元化。2010 年公司出口营收占比 27.51%，出口增速为 26.7%，和 2009 年的负增长相比，出口恢复较快。公司前五大客户的营收占比从 90% 降至 84.7%，主要原因是公司新开拓客户开始放量，随着募投项目产能逐步释放，公司的客户结构将更加多元化。

毛利率有所下滑。2010 年公司的综合毛利率为 26.25%，同比下降 2.08 个百分点，原因可能是原材料价格上涨和老产品降价。公司目前有较多新产品处于试产阶段，预计 2011 年新产品销售占比增加将对毛利率形成有效支撑。

费用率控制在较低水平。公司在营收大幅增长的情况下，管理费用同比减少 9.6%，管理费用率降至 7.44%，同比降低 3.3 个百分点。2010 年公司的销售费用率为 4.11%，同比小幅上升 0.24 个百分点，主要由于本年度产品出口销售比例上升，改变物流运输方式等原因造成物流运输、包装物、费用和产品出口费用的增长。

研发项目储备充足，为收入增长提供基础。公司 2010 年研究开发费用投入 1017.8 万元，占营业收入的 2.64%。

表 1 公司 2010 年内研发项目

项目名称	项目进展
华晨宝马汽车公司 2.0 升发动机点火线圈壳体开发	研发
克莱斯勒汽车公司直流电机总成支架开发	研发
东风本田汽车公司 12 款思域系列发动机零件开发	研发
东风本田汽车公司大型 MPV 发动机系列发动机零件开发	研发
东风本田汽车公司自主品牌发动机系列零件开发	研发
意大利 VMMOTORI 公司发动机油底壳和支架开发	研发
长安福特马自达发动机公司 SIGMA 发动机(下一代福克斯)下缸体、油底壳、凸轮轴支架开发	研发
北汽自主品牌发动机系列支架开发	研发
上海萨来力公司轴套开发	量产
美国 T&R 公司齿轮箱开发	研发
广汽菲亚特汽车公司下缸体开发	研发
福特汽车公司 C520 后桥差速器开发	研发
本田零部件公司变速箱罩盖开发	研发

资料来源：公司公告，海通证券研究所

主要不确定性。汽车行业景气度下降；毛利率仍有下降压力。

表 2 利润表预测（万元）

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
销售费用率(%)	4.80	3.88	3.90	3.85	3.82	3.82
管理费用率(%)	8.07	10.74	7.20	7.50	7.30	7.30
	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
一、营业收入	28264	29622	38623	51721	73213	90119
减：营业成本	20890	21229	28484	38189	54281	66860
营业税金及附加	0	0	17	26	37	45
销售费用	1356	1148	1589	2224	3258	4010
管理费用	2280	3180	2875	3776	5271	6489
财务费用	1386	658	1026	414	696	1262
资产减值损失	5	76	14	40	40	65
公允价值变动	0	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0	0
二、营业利润	2347	3331	4617	7053	9631	11388
加：营业外收入	103	177	222	200	200	230
减：营业外支出	5	57	63	60	60	70
三、利润总额	2445	3451	4777	7193	9771	11549
减：所得税	0	0	522	1079	1466	1732
四、净利润	2445	3451	4255	6114	8305	9817
减：少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	2445	3451	4255	6114	8305	9817
五、全面摊薄每股收益（元）	0.27	0.39	0.48	0.68	0.93	1.10
	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
销售净利率(%)	8.65	11.65	11.01	11.82	11.34	10.89
净利润增长率(%)	18.44	41.15	23.27	43.73	35.84	18.20

资料来源：公司公告，海通证券研究所

信息披露

分析师声明

赵晨曦：汽车行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：上海汽车（600104.SH）、长安汽车（000625.SZ）、中国重汽（000951.SZ）、潍柴动力（000338.SZ）、江铃汽车（000550.SZ）、一汽轿车（000800.SZ）、威孚高科（000581.SZ）、宇通客车（600066.SH）

投资评级说明

1. 投资评级的比较标准	类别	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准；	股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
		增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
		中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
		减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
		卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。	行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
		中性	行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
		减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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客户。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。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。