

2011年04月10日

汽车零部件 II

证券研究报告--公司调研简报

收盘价(元): 19.08

目标价(元):

鸿特精密(300176)

美系汽车产业转移是公司持续增长的动力

投资评级: A--未评级(持续)

装备制造: 王合绪

执业证书编号: S0890210020001

电话: 021 5012 2369

邮箱: wanghexu@cnhbstock.com

装备制造: 姬晶

电话: 021 50122113

邮箱: jijing@cnhbstock.com

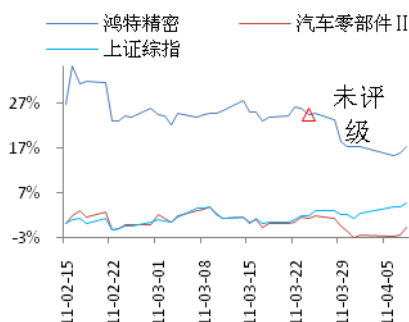
联系人: 曾毅

电话: 021-50122119

公司基本数据

总股本(万股)	8940.00
流通 A 股/B 股(万股)	1800.00/0.00
资产负债率(%)	68.15
每股净资产(元)	2.29
市净率(倍)	8.33
净资产收益率(加权)	32.25
12 个月内最高/最低价	22.59/18.67

股价走势图



◎事项:

近日我们与鸿特精密公司高管就公司经营现状和未来规划进行面谈及讨论, 并参观了生产现场。

◎投资要点:

◆专注于中高端乘用车发动机及变速箱精密铝铸件产品。公司近年已成为福特、东风本田、东风本田发动机、长安福特马自达、康明斯、广汽集团等国内外大型整车(整机)厂商的一级供应商和多个系列产品的独家供应商。新近开发的客户还有宝马、克莱斯勒、东风日产等。

◆美系汽车产业转移是公司持续增长的动力。公司与北美福特及通用汽车紧密接触, 美国汽车零部件订单由海外转移至中国采购给公司带来大幅新增收入。公司与国内外整车厂保持长期稳定的合作关系, 我们预测公司汽车类精密铝铸件业务 2011 年将维持在 30% 左右的增速, 主营业务收入超过 5 亿元。

◆轻量化趋势为公司提供了良好强的趋势性机遇。公司顺应节能减排驱使汽车轻量化的发展趋势, 采用铝合金等轻质材料生产制造的产品应用比例逐步提升, 应用范围逐步扩大。美日欧系汽车单车铝用量目前已达到约 150kg, 未来将进一步提升。我国单车用铝量近 100kg, 发展空间较大给公司提供了良好的市场空间。

◆募投项目产能提前释放。公司 2010 年 IPO 期间产能维持在约 6000 吨/年, 设备利用率在 100% 左右。由于募投项目利用自有资金已投入建设, 2011 年 1 季度公司产能已达到 8000 吨左右, 预计 4 季度产能将达到 10000 吨, 公司目前已提前释放募投项目产能。2012 年募投项目新增 6000 吨产能全部投产后将为公司贡献利润超过 1.02 亿元

◎盈利预测:

考虑到公司募投项目逐步投产, 我们预计公司 2011~2013 年营业收入增速分别为 30.28%, 38.47% 及 30.00%, 摊薄后 EPS 分别为 0.84 元、1.12 元及 1.45 元。对应 PE 30/23/18 倍, 我们认为公司在合理估值区间, 持续关注后将给予评级报告。

相关研究报告

1 《盈利符合预期 持续增长值得期待》, 2011.03.24

	2009A	2010A	2010Q4	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万)	296.22	386.23	108.91	503.19	696.78	905.81
同比增速(%)	4.81	30.39	-0.87	30.28	38.47	30.00
净利润(百万)	34.51	42.55	15.47	56.40	74.74	97.25
同比增速(%)	41.15	23.31	78.97	32.55	32.53	30.11
毛利率(%)	28.33	26.25	30.45	27.50	27.00	27.00
每股盈利(元)	0.52	0.64	0.17	0.84	1.12	1.45
ROE(%)	31.18	27.77	10.10	26.90	26.28	25.48
PE(倍)	0.00	0.00		30.25	22.82	17.54

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	262.16	269.08	445.36	474.13
现金	61.58	86.92	97.53	137.65
应收账款	86.36	87.78	158.24	162.86
其它应收款	0.63	11.08	1.90	11.98
预付账款	51.49	0.00	62.77	30.60
存货	58.07	72.00	94.85	120.09
其他	4.03	11.30	30.07	10.96
非流动资产	218.92	264.14	344.06	421.15
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	186.50	228.62	299.22	366.57
无形资产	13.53	16.85	23.70	30.16
其他	18.89	18.67	21.14	24.42
资产总计	481.08	533.22	789.42	895.28
流动负债	224.95	181.20	372.09	395.77
短期借款	73.55	36.18	51.64	164.60
应付账款	86.21	60.55	146.62	135.48
其他	65.19	84.48	173.83	95.69
非流动负债	102.90	142.39	132.97	117.89
长期借款	102.90	94.76	94.68	89.26
其他	0.00	47.63	38.28	28.64
负债合计	327.85	323.59	505.06	513.67
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	153.23	209.62	284.37	381.62
负债和股东权益	481.08	533.22	789.42	895.28

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	0.91	122.45	121.09	68.47
净利润	42.55	56.40	74.74	97.25
折旧摊销	21.45	25.16	35.33	46.33
财务费用	10.26	5.42	7.35	9.11
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-71.65	34.35	3.86	-83.97
其它	-1.69	1.13	-0.19	-0.25
投资活动现金流	-64.47	-71.51	-115.07	-123.18
资本支出	110.25	-1.27	89.07	86.49
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	45.78	-72.79	-25.99	-36.69
筹资活动现金流	79.96	-25.61	-10.47	-5.95
短期借款	73.55	-37.36	0.39	12.19
长期借款	50.40	-8.14	-0.08	-5.43
其他	-43.99	19.90	-10.79	-12.71
现金净增加额	16.40	25.33	-4.44	-60.65

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	386.23	503.19	696.78	905.81
营业成本	284.84	364.81	508.65	661.24
营业税金及附加	0.17	0.50	0.70	0.91
营业费用	15.89	20.13	27.87	36.23
管理费用	28.75	50.32	69.68	90.58
财务费用	10.26	5.42	7.35	9.11
资产减值损失	0.14	0.60	0.84	1.09
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	46.17	61.41	81.70	106.65
营业外收入	2.22	1.67	1.89	1.93
营业外支出	0.63	0.42	0.54	0.53
利润总额	47.77	62.66	83.05	108.05
所得税	5.22	6.27	8.30	10.81
净利润	42.55	56.40	74.74	97.25
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	42.55	56.40	74.74	97.25
EBITDA	78.85	92.23	121.38	160.52
EPS（元）	0.64	0.84	1.12	1.45

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	30.39%	30.28%	38.47%	30.00%
营业利润	38.64%	32.99%	33.04%	30.55%
归属母公司净利润	23.31%	32.55%	32.53%	30.11%
获利能力				
毛利率	26.25%	27.50%	27.00%	27.00%
净利率	11.02%	11.21%	10.73%	10.74%
ROE	27.77%	26.90%	26.28%	25.48%
ROIC	13.61%	14.66%	15.53%	14.69%
偿债能力				
资产负债率	68.15%	60.69%	63.98%	57.37%
净负债比率	145.18%	73.77%	61.86%	75.86%
流动比率	1.17	1.48	1.20	1.20
速动比率	0.91	1.09	0.94	0.89
营运能力				
总资产周转率	0.96	0.99	1.05	1.08
应收账款周转率	5.48	5.78	5.66	5.64
应付账款周转率	4.18	4.97	4.91	4.69
每股指标(元)				
每股收益	0.64	0.84	1.12	1.45
每股经营现金	0.01	1.37	1.35	0.77
每股净资产	2.29	3.13	4.24	5.70
估值比率				
P/E	0.00	30.25	22.82	17.54
P/B	0.00	8.14	6.00	4.47
EV/EBITDA	2.04	15.11	11.49	9.09

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

机构业务部咨询经理

上海
 陈康菲
 021 -5012 2485
 139 1717 5055

北京
 程楠
 010 -6708 5220
 159 0139 1234

深圳
 袁月
 0755-3665 9385
 158 1689 6912

风险提示及免责声明：

- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。