

春兴精工 (002547.SZ)

其他通信设备行业

评级: 买入 维持评级

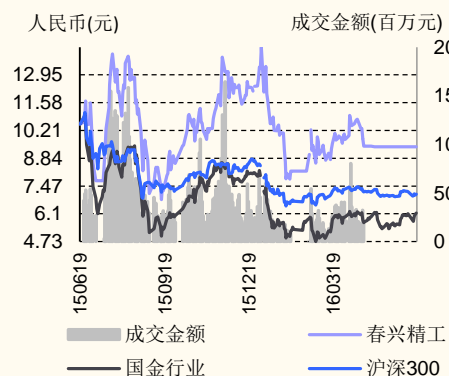
公司点评

市场价格(人民币): 9.41元
 目标价格(人民币): 14.00-15.00元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	684.43
总市值(百万元)	9,522.71
年内股价最高最低(元)	14.31/6.80
沪深300指数	3110.36
深证成指	10182.53



相关报告

1. 《主营持续增长, 压铸机壳与外延打开成长空间-春兴精工公司研究》, 2016.4.5

军工拓展再下一城, 终止重组不改转型预期

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.309	0.179	0.292	0.363	0.411
每股净资产(元)	5.06	1.85	3.10	3.34	3.65
每股经营性现金流(元)	0.93	0.15	0.59	0.41	0.44
市盈率(倍)	53.15	74.18	32.18	25.90	22.88
行业优化市盈率(倍)	165.02	118.79	83.34	83.34	83.34
净利润增长率(%)	231.28%	73.84%	89.97%	24.25%	13.18%
净资产收益率(%)	6.11%	9.68%	9.44%	10.88%	11.26%
总股本(百万股)	337.33	1,011.98	1,176.98	1,176.98	1,176.98

来源: 公司年报、国金证券研究所

公司公告

■ 6月18日公司公告 1.并购军工企业北京驰亿隆科技52%股权。2.董事会通过并购西安兴航52%股权。3.终止重大资产重组并复牌。

经营分析

■ **第一, 并购驰亿隆进一步拓展军工业务。**北京驰亿隆科技有限公司是一家主营车辆机电产品、车辆操作系统、车辆滤清系统等相关产品技术开发和委托业务加工的专业企业, 专注于武器装备的科研生产, 驰亿隆公司现有产品面向国内军工市场。近几年与主要军工大型企业和重点科研院所合作, 产品涉及军工重点装备的分系统和功能部件、零部件配套等, 获得3级保密资质并已积累丰富经验。其产品除了用于军工, 未来还有拓展民用市场的潜力。

从业绩承诺条件看, 对股份出让方规定较为严格, 也体现驰亿隆管理层(股份出让方)对在2016-2018年完成5000万元, 7500万元, 1亿的业绩承诺有较大信心。

时间	条件	向驰亿隆增资(万元)	支付原股东转让款(万元)
2016.06	协议生效后5日内	1500	500
2016.12.31	若当年利润>800万	2500	500
	若当年利润>2000万	2500	1600
2017.12.31	若当年利润>5000万	2500	104%当年净利润
	若当年利润>7500万	/	52%当年净利润
2018.12.31	若当年利润>1亿	/	/
	若5200万<当年净利润<1亿	/	退还2017年获得转让款, 并由出让股东方补偿至1亿。

■ **第二, 通信与消费电子业务继续保持增长势头:**今年国内4G网络建设投入依旧维持高位。近日工信部发布193, 194号文件批准中国电信和中国联通在800M和900M的低频段部署4G网络, 这将为这两家运营商拓展农村4G市场带来契机, 也将成为移动通信设备上游的新增长点。且春兴精工海

周明巍 分析师 SAC 执业编号: S1130514090004
 (8621)60230234
 zhoumingwei@gjzq.com.cn

外工厂逐渐投入生产，消费电子金属机壳逐渐放量，今年公司主营业务利润有望继续保持较快增长。

- **第三，终止重组不改转型升级预期。**虽然春兴精工此次重组终止，但公司在稳固现有主营的前提下积极谋求转型升级发展的信念是坚定明确的。重组终止后，前期的定向增发也得以继续推进，并有望加快落实。

盈利调整与投资建议

- 考虑到并购北京驰亿隆，我们略上调公司盈利预期，且由于军工业务的增加，公司总体净利润率将有所上升。预计 2016-2018 年净利润 3.44，4.28，4.84 亿元，对应 EPS0.29，0.36，0.41 元，对应停牌前 9.41 元/股 32，26，23 倍，维持“买入”评级，维持目标价 14-15 元。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	1,245	2,220	2,118	2,689	3,027	3,478	货币资金	129	839	340	1,959	2,274	2,649
增长率		78.4%	-4.6%	27.0%	12.6%	14.9%	应收账款	450	767	770	821	924	1,061
主营业务成本	-1,024	-1,756	-1,596	-1,991	-2,242	-2,579	存货	297	445	532	474	534	636
%销售收入	82.2%	79.1%	75.4%	74.0%	74.1%	74.2%	其他流动资产	92	93	459	84	95	108
毛利	221	464	522	698	785	899	流动资产	968	2,144	2,101	3,339	3,827	4,455
%销售收入	17.8%	20.9%	24.6%	26.0%	25.9%	25.8%	%总资产	53.7%	65.7%	59.8%	71.3%	74.9%	78.5%
营业税金及附加	-3	-5	-13	-5	-6	-7	长期投资	0	18	113	114	113	113
%销售收入	0.2%	0.2%	0.6%	0.2%	0.2%	0.2%	固定资产	700	908	1,129	1,106	1,038	969
营业费用	-51	-97	-74	-94	-109	-129	%总资产	38.8%	27.9%	32.1%	23.6%	20.3%	17.1%
%销售收入	4.1%	4.4%	3.5%	3.5%	3.6%	3.7%	无形资产	120	130	127	121	130	138
管理费用	-89	-175	-198	-192	-197	-209	非流动资产	835	1,117	1,411	1,343	1,283	1,222
%销售收入	7.1%	7.9%	9.4%	7.2%	6.5%	6.0%	%总资产	46.3%	34.3%	40.2%	28.7%	25.1%	21.5%
息税前利润 (EBIT)	79	188	237	407	473	554	资产总计	1,803	3,261	3,512	4,682	5,110	5,677
%销售收入	6.3%	8.5%	11.2%	15.1%	15.6%	15.9%	短期借款	394	306	575	0	0	0
财务费用	-34	-34	-14	10	44	51	应付款项	461	1,039	982	830	935	1,075
%销售收入	2.7%	1.5%	0.7%	-0.4%	-1.4%	-1.5%	其他流动负债	8	51	70	176	184	194
资产减值损失	-11	-30	-15	-7	-1	-1	流动负债	863	1,396	1,627	1,007	1,118	1,268
公允价值变动收益	0	0	1	0	0	0	长期贷款	150	150	0	0	0	1
投资收益	0	0	14	10	10	10	其他长期负债	0	0	2	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	6.5%	2.4%	1.9%	1.6%	负债	1,013	1,546	1,629	1,007	1,118	1,269
营业利润	34	124	224	419	526	614	普通股股东权益	790	1,706	1,872	3,645	3,931	4,297
营业利润率	2.7%	5.6%	10.6%	15.6%	17.4%	17.7%	少数股东权益	0	9	11	31	61	111
营业外收支	2	-1	-2	3	4	4	负债股东权益合计	1,803	3,261	3,512	4,682	5,110	5,677
税前利润	36	123	222	421	530	618	比率分析						
利润率	2.9%	5.5%	10.5%	15.7%	17.5%	17.8%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税	-5	-18	-39	-57	-72	-84	每股指标						
所得税率	13.6%	14.6%	17.4%	13.6%	13.6%	13.6%	每股收益	0.111	0.309	0.179	0.292	0.363	0.411
净利润	31	105	183	364	458	534	每股净资产	2.782	5.059	1.850	3.097	3.340	3.651
少数股东损益	0	1	2	20	30	50	每股经营现金净流	-0.075	0.931	0.154	0.588	0.409	0.440
归属于母公司的净利润	31	104	181	344	428	484	每股股利	0.100	0.000	0.050	0.100	0.100	0.100
净利率	2.5%	4.7%	8.6%	12.8%	14.1%	13.9%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	3.98%	6.11%	9.68%	9.44%	10.88%	11.26%
净利润	31	105	183	364	458	534	总资产收益率	1.74%	3.20%	5.16%	7.35%	8.37%	8.53%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	投入资本收益率	5.11%	7.39%	7.95%	9.56%	10.23%	10.86%
非现金支出	85	106	116	102	100	102	增长率						
非经营收益	35	39	-4	12	-14	-14	主营业务收入增长率	38.90%	78.36%	-4.61%	26.97%	12.56%	14.92%
营运资金变动	-173	63	-139	213	-62	-104	EBIT 增长率	N/A	137.93%	26.10%	71.70%	16.29%	17.26%
经营活动现金净流	-21	314	156	692	481	518	净利润增长率	N/A	231.28%	73.84%	89.97%	24.25%	13.18%
资本开支	-179	-298	-290	-36	-35	-36	总资产增长率	23.70%	80.85%	7.70%	33.31%	9.14%	11.10%
投资	0	-4	4	-1	0	0	资产管理能力						
其他	2	6	-454	10	10	10	应收账款周转天数	113.7	87.1	114.0	100.0	100.0	100.0
投资活动现金净流	-177	-295	-740	-27	-25	-26	存货周转天数	87.0	77.1	111.7	87.0	87.0	90.0
股权募资	0	818	2	1,546	-24	0	应付账款周转天数	107.5	100.6	132.8	80.0	80.0	80.0
债权募资	279	-89	123	-577	0	1	固定资产周转天数	198.9	127.4	172.8	132.8	108.6	86.2
其他	-35	-37	-41	-14	-118	-118	偿债能力						
筹资活动现金净流	245	692	85	955	-141	-117	净负债/股东权益	52.58%	-22.35%	12.35%	-53.39%	-57.05%	-60.15%
现金净流量	46	710	-499	1,619	315	375	EBIT 利息保障倍数	2.3	5.5	17.1	-41.4	-10.8	-10.9
							资产负债率	56.19%	47.41%	46.38%	21.50%	21.89%	22.36%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2015-01-23	买入	18.59	N/A
2	2016-04-05	买入	9.77	14.00~15.00

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD