

**电子**
**四季度业绩贡献微乎其微**
**报告日期:** 2012-3-2

**评级:** 中性

上次评级: 谨慎推荐

**目标价:**

上次预测:

当前价格 (元)	16.66
52 周价格区间 (元)	14.81-23.56
总市值 (百万)	2366
流通市值 (百万)	921
总股本 (万股)	14200
流通股 (万股)	3600
公司网址	www.chunxing-group.com

**一年期收益率比较**


表现%	1m	3m	12m
春兴精工	-1.18	-25.12	-21.04
上证综合指数	0.85	-7.28	-16.37

**财富证券研究发展中心**

**易卓** 研究助理 **李伟斌**  
 0731-84779517 0731-84779576  
 yizhuo@cfzq.com liwb2@cfzq.com  
 S0530512020001

**相关研究报告:**

公司研究-点评报告-春兴精工: 正经历产能扩张初期的阵痛-2012.1.30

预测指标	2010A	2011E	2012E
主营收入 (百万元)	526	829	995
净利润 (百万元)	66	46	92
净利润增长率	18.89%	-29.95%	100%
每股收益 (元)	0.47	0.34	0.65
市盈率	29	49	25

资料来源: 财富证券

**事件:** 公司发布 2011 年业绩快报, 全年实现营业收入 8.29 亿, 同比增长 57.65%, 净利润为 4639.5 万, 同比下降 29.95%, 摊薄后每股收益为 0.34 元。

**投资要点**

- 经历产能爬坡期, 业绩大幅低于预期。** 2011 年前三季度公司实现营业收入 6.26 亿元, 同比增长 75.17%, 净利润为 4439 万元, 同比下滑 3.28%。迈入四季度, 公司盈利能力下滑的趋势没有出现改观, 单季度净利润贡献微乎其微, 营业收入为 2 亿, 但净利润只有 200 多万, 最终导致全年业绩大幅低于预期。公司增收不增利主要是由于产能扩张中产品良率需经历一个爬坡的过程, 新员工技术不熟练等原因导致产品毛利率下滑较多。另外, 宏观层面上, 人力成本上升以及汇兑损失大幅增加加剧了公司盈利能力的下滑。
- 通信领域依然为主战场, 其他领域大突破需等待。** 公司处于由通信领域向汽车、消费电子等多领域拓展的转型时期, 但从转型的进展来看, 通信领域依然为主战场, 公司 2011 年收入的大幅增长主要受益于大客户诺西采购策略的变化, 其他领域的收入贡献还比较小。我们认为公司业绩的弹性主要来源于消费电子领域, 而从目前来看, 公司大部分的产能依然服务于通信主业, 三星大订单的突破还需等待, 同时其他终端客户的突破尚未实现。我们预计, 经历过产能爬坡期之后, 2012 年公司产品毛利率会出现回升, 净利润会出现恢复性增长, 但是收入的大幅增长需要观察其他业务领域的突破。
- 下调投资评级为“中性”。** 我们此前对于公司在消费电子等其他领域的突破过于乐观, 现进一步调整公司盈利预测, 预计公司 2011-2012 年 EPS 为 0.34、0.65 元, 当前股价对应 2011-12 年的 PE 分别为 49 和 25 倍。考虑到公司业绩近期内将继续处于承压状态, 我们将公司的投资评级下调为“中性”。

图表 1: 公司盈利预测

单位: 百万元	2010A	2011E	2012E
<b>营业收入</b>	525.86	828.40	995.65
通讯类产品	452.51	687.82	722.21
汽车类产品	16.36	32.72	65.44
军工类产品	0	40.00	75.00
金属机壳产品	0	5.00	60.00
冲压钣金件	32.09	38.51	46.21
其他产品	22.14	24.35	26.79
<b>营业成本</b>	447.27	658.23	770.00
通讯类产品	337.98	550.26	563.32
汽车类产品	12.42	24.87	49.73
军工类产品	0	28.00	54.00
金属机壳产品	0	3.60	43.20
冲压钣金件	24.79	30.81	36.97
其他产品	18.43	20.70	22.77
营业税金及附加	0.44	0.69	0.83
销售费用	14.95	20.71	24.89
管理费用	22.2	54.67	63.72
财务费用	10.63	28.00	20.00
资产减值损失	3.44	9.00	10.00
公允价值变动损益	-3.42	0.00	0.00
投资收益	0.78	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	75.95	57.09	106.21
营业外收入	0.3	0.00	0.00
营业外支出	0	2.00	0.00
<b>利润总额</b>	76.25	55.09	106.21
所得税	10.02	7.24	13.96
<b>净利润</b>	66.23	47.85	92.25
<b>归属于母公司股东净利润</b>	66.23	47.85	92.25
<b>摊薄每股收益(元)</b>	0.47	0.34	0.65

资料来源: 财富证券

■ 投资评级系统说明:

以报告发布日后的 6-12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5% - 10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为-5% - 5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上;

## 免责声明

本报告是财富证券研发中心的分析师通过深入研究，对公司的投资价值做出的评判，谨代表财富证券研发中心的观点，投资者需根据情况自行判断，我们对投资者的投资行为不负任何责任。财富证券研发中心无报告更新的义务，如果报告中的具体情况发生了变化，我们将不会另行通知。本报告版权属财富证券有限责任公司及其研发中心所有。未经许可，严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by Fortune R & D Center and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and Fortune Securities R & D Center is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2010. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of Fortune Securities Co. Ltd.