

春兴精工 (002547.SZ) 通信行业

评级: 买入 上调评级

公司点评

周明巍

联系人
(8621)60230234
zhoumingwei@gjzq.com.cn

张帅

分析师 SAC 执业编号: S1130511030009
(8621)60230213
zhangshuai@gjzq.com.cn

受益 4G 建设获华为大单，消费电子再延伸

事件

- 春兴精工于 2013 年 12 月 7 日发布公告，公司子公司迈特通信获得华为技术 2.1 亿元基站滤波双工器订单。此前公司还于 11 月 20 日发布公告，拟投资 4500 万元，建设镁合金结构件生产项目。

评论

- 春兴在华为获得大订单，是受益 4G 导致的行业结构微调的结果。**随着 4G 在全球逐渐推广，4G 多模基站设备兴起，无线基站供应商格局迎来微调。由于 4G 新无线基站产品需要针对 4G 频段重新研发，且全球频段有碎片化趋势，这为新进供应商带来难得机遇。我们认为在无源射频器件行业中，结构性受益的主要有两家，一家是韩国的 KMW，由于其获得了三星的订单，从而在近年业绩大幅提升，另一家是春兴获得了华为和阿朗的订单，从而也有望在中国 4G 发牌后的 4G 建设潮中进一步受益。
- 4G 结构性受益：**国内 4G 建设大潮下，春兴在原有诺西，中兴通讯(间接)2 家大客户的基础上，进一步获得华为，阿朗的较大订单。我们认为其将是国内为数不多的结构性受益 4G 建设的器件供应商之一。此外，同行业的大富科技在近年的多方并购，虽然其自身暂时没有取得预想中的市场份额，但客观上提高了行业的整合度，为降低行业内恶性竞争打下基础。华为订单按照 20% 毛利率，7-8% 净利润率计算，带来新增盈利 1500 万左右，增厚 eps 0.05 元。
- 春兴在消费电子上再下一城：**我们长期跟踪春兴以来，始终认为其沿着自身擅长的精密加工的产业链条进行拓展，可以充分发挥其比较优势。此前公告暂停设矿业务，虽然被市场短期理解为利空。但我们却认为这是公司发展回到正轨的契机。因为相关矿产开发将耗费公司大量资源而捆住其发展的手脚，而在相当一段时间内又无法获得收益，我们对此一直持保留态度。暂停矿的业务可使公司腾出资金投资镁合金结构件，既是公司擅长能力的延伸，也顺应消费电子轻薄化带来的金属外壳需求大增的趋势，更是三星等消费电子大客户的亟需。
- 投资项目当年即可有业绩帮助：**公告显示镁合金结构件项目规划建设期半年，计划总投资为 4500 万元，其中，设备投资约为 3500 万元，厂房租赁和铺底流动资金约为 1000 万元。项目建成后，预计可达到月 20 万件产能，计年平均销售收入 18000 万元，年平均净利润 2500 万元，投资回收期为 2 年。春兴从 2011 年进入消费电子结构件供应商以来，良率经历了一段时间的爬坡，目前工艺已基本成熟。2014 年简单按照半年能满产盈利 1250 万计算，可增厚 eps 0.04 元。
- 优势领域横向拓展有空间：**与春兴同行业的大富科技和武汉凡谷近年不同程度的碰到了通信器件行业发展的天花板，但其实金属精密加工行业在消费电子，汽车，军工等诸多领域仍有很大市场值得开拓。问题在于企业家的拓展意愿和自身技术能力是否能够有效的结合。春兴是这 3 家中最早在消费电子领域有所建树，我们也看好其未来进一步的横向市场拓展。

投资建议

预计 2013-2014 年 eps 0.11, 0.41 元。给予“买入”评级，考虑中移动 2013 年 4G 资本开支多在 4 季度落实，而具体建设又有相当部分在明年上半年完成，预计相关业绩应在 2014 年一季报可有体现。而根据年度业绩预期，公司 2013 年 4 季度毛利率或有所下滑，其 4G 结构性受益以及横向市场拓展的逻辑被市场确认可能将有一个过程，而此次订单落实将明显增强投资者信心，建议可逐步建仓买入。

投资评级的说明:

- 买入: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上;
- 增持: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%;
- 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% 以下。

特别声明:

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为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	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-83831378
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 6793	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD