

## 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

周明巍

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

## 通信器件将超行业增速, 手机机壳金属化受益

## 事件

近期公司公告完成增发再融资, 实际募集资金 8.13 亿元。并将用 3 亿元闲置募集资金暂时补充流动资金。

## 评论

- **第一, 继华为后再开拓通信射频器件大客户, 成长有望超过无线通信设备行业增速。**公司此前通信行业客户主要是诺基亚(诺西), 通过这几年发展, 重点开拓了华为, 阿朗等客户。去年下半年春兴精工母公司新进入爱立信供应商名单, 基本完成对 5 大主要无线通信设备商的覆盖。由于客户的增加以及国内 4G 建设维持高位, 2015 年, 占到春兴总收入超过 50% 的通信板块有望迎来跨越式发展, 超过行业增速(无线通信设备行业增速大致在 10% 左右)。
- **第二, 手机机壳金属化大势所趋, 春兴将明显受益。**2014 年以来手机机壳金属化趋势明显, 近期苹果 iPhone6, 华为 mate7, 小米 note 等爆款以及旗舰机型纷纷采用金属机壳。曾经长期使用塑胶机壳的三星在 GALAXY A3 和 A5 中档机型也第一次采用了一体成型金属机壳, 打破了原有惯例。而春兴精工已经成为其主要金属机壳供应商。由于三星智能手机依然拥有超过全球 25% 份额, 可以预计 2015 年全球非苹果系智能终端的金属机壳产能将比较紧张。春兴前期消费电子机壳类产品毛利率较低, 仅 5% 左右, 明显低于同行业水平。近两年其在镁铝合金加工工艺上投入重金进行研发与团队培养, 目前拥有从压铸粗加工到 CNC 精细加工一体成型的金属机壳加工技术, 其技术路线较竞争对手纯使用 CNC 加工而言, 有了相对成本优势, 从而相关业务预计在 2015 年毛利率有望也获得显著提升以及超额收益。
- **第三, 增发募集资金完成, 为未来发展打下基础。**公司近期已经完成定向增发, 实际募集资金 8.13 亿。预计公司负债率有望从 2014 年 3 季度 63% 大幅下降至 35% 左右。由此为公司后续依靠自身拓展业务(如扩张产能以及近期成为仕泰隆工业品商城控股股东有望进军线上与线下工业品销售等)以及外延式发展带来保障。

## 投资建议

维持“买入”评级。

**损益表 (人民币百万元)**

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
<b>主营业务收入</b>	<b>827</b>	<b>896</b>	<b>1,245</b>	<b>1,938</b>	<b>2,901</b>	<b>3,613</b>
增长率		8.3%	38.9%	55.7%	49.7%	24.5%
主营业务成本	-669	-829	1,024	-1,582	-2,347	-2,944
%销售收入	80.8%	92.5%	82.2%	81.6%	80.9%	81.5%
毛利	159	67	221	356	554	668
%销售收入	19.2%	7.5%	17.8%	18.4%	19.1%	18.5%
营业税金及附加	-2	-1	-3	-4	-6	-7
%销售收入	0.3%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
营业费用	-22	-34	-51	-79	-116	-145
%销售收入	2.7%	3.8%	4.1%	4.1%	4.0%	4.0%
管理费用	-52	-93	-89	-139	-189	-217
%销售收入	6.3%	10.4%	7.1%	7.2%	6.5%	6.0%
息税前利润 (EBIT)	82	-61	79	134	244	300
%销售收入	9.9%	n.a	6.3%	6.9%	8.4%	8.3%
财务费用	-30	-23	-34	-15	4	6
%销售收入	3.7%	2.6%	2.7%	0.8%	-0.2%	-0.2%
资产减值损失	-5	-22	-11	-5	-3	-2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	1	1
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	0.3%
营业利润	47	-106	34	114	246	305
营业利润率	5.6%	n.a	2.7%	5.9%	8.5%	8.4%
营业外收支	5	3	2	3	4	4
税前利润	<b>52</b>	<b>-104</b>	<b>36</b>	<b>116</b>	<b>250</b>	<b>309</b>
利润率	6.3%	n.a	2.9%	6.0%	8.6%	8.6%
所得税	-6	14	-5	-16	-34	-42
所得税率	10.8%	n.a	13.6%	13.6%	13.6%	13.6%
净利润	46	-89	31	101	216	267
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>46</b>	<b>-89</b>	<b>31</b>	<b>101</b>	<b>216</b>	<b>267</b>
净利率	5.6%	n.a	2.5%	5.2%	7.5%	7.4%

**现金流量表 (人民币百万元)**

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	46	-89	31	101	216	267
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	37	75	85	71	72	74
非经营收益	28	7	35	35	5	5
营运资金变动	-305	177	-173	18	-176	-154
<b>经营活动现金净流</b>	<b>-193</b>	<b>171</b>	<b>-21</b>	<b>224</b>	<b>118</b>	<b>192</b>
资本开支	-301	-145	-179	-76	-35	-36
投资	-21	-2	0	-1	0	0
其他	3	1	2	0	1	1
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-320</b>	<b>-145</b>	<b>-177</b>	<b>-77</b>	<b>-34</b>	<b>-35</b>
股权募资	526	-1	0	839	0	0
债权募资	104	-65	279	-394	0	1
其他	-25	-51	-35	-23	-44	-44

**资产负债表 (人民币百万元)**

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	175	83	129	698	738	852
应收款项	307	409	450	591	885	1,103
存货	228	191	297	377	559	726
其他流动资产	66	28	92	65	96	120
流动资产	776	711	968	1,732	2,279	2,801
%总资产	56.2%	48.7%	53.7%	67.5%	73.9%	78.4%
长期投资	0	0	0	1	0	0
固定资产	514	644	700	706	667	627
%总资产	37.2%	44.2%	38.8%	27.5%	21.7%	17.6%
无形资产	87	84	120	125	133	141
非流动资产	605	747	835	833	803	771
%总资产	43.8%	51.3%	46.3%	32.5%	26.1%	21.6%
<b>资产总计</b>	<b>1,381</b>	<b>1,458</b>	<b>1,803</b>	<b>2,565</b>	<b>3,081</b>	<b>3,572</b>
短期借款	326	265	394	0	0	0
应付款项	213	456	461	640	951	1,190
其他流动负债	-35	-22	8	79	101	118
流动负债	504	699	863	719	1,052	1,308
长期贷款	0	0	150	150	150	151
其他长期负债	0	0	0	0	0	0
<b>负债</b>	<b>504</b>	<b>699</b>	<b>1,013</b>	<b>869</b>	<b>1,202</b>	<b>1,459</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>876</b>	<b>759</b>	<b>790</b>	<b>1,696</b>	<b>1,879</b>	<b>2,112</b>
少数股东权益	1	0	0	0	0	0
<b>负债股东权益合计</b>	<b>1,381</b>	<b>1,458</b>	<b>1,803</b>	<b>2,565</b>	<b>3,081</b>	<b>3,572</b>

**比率分析**

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.327	-0.314	0.111	0.298	0.641	0.792
每股净资产	6.173	2.672	2.782	5.029	5.570	6.262
每股经营现金净流	-1.359	0.601	-0.075	0.664	0.350	0.571
每股股利	0.000	0.100	0.000	0.100	0.100	0.100
<b>回报率</b>						
净资产收益率	5.29%	-11.76%	3.98%	5.93%	11.51%	12.64%
总资产收益率	3.36%	-6.12%	1.74%	3.92%	7.02%	7.48%
投入资本收益率	6.07%	-5.14%	5.11%	6.27%	10.37%	11.45%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	57.31%	8.33%	38.90%	55.66%	49.73%	24.52%
EBIT 增长率	11.62%	-174.64%	229.1%	69.92%	81.66%	23.15%
净利润增长率	29.95%	N/A	N/A	219.9%	114.96%	23.42%
总资产增长率	83.63%	5.55%	23.70%	42.25%	20.14%	15.91%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	100.4	133.0	113.7	100.0	100.0	100.0
存货周转天数	95.9	92.1	87.0	87.0	87.0	90.0
应付账款周转天数	84.9	90.4	107.5	80.0	80.0	80.0
固定资产周转天数	214.5	240.7	198.9	128.7	79.9	59.1
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	17.14%	23.99%	52.58%	32.30%	31.29%	33.20%

筹资活动现金净流	605	-117	245	422	-44	-43	EBIT 利息保障倍数	2.7	-2.6	2.3	9.1	-54.5	-49.8
现金净流量	92	-92	46	569	40	114	资产负债率	36.49%	47.94%	56.19%	33.86%	39.02%	40.86%

**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	北京	深圳
电话: (8621)-61620767	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