



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2016-08-10

公司点评报告

增持/首次

春兴精工(002547)

目标价:

昨收盘: 10.15

电子 电子制造 II

公司业绩实现快速增长，内延增长和外延扩张效果良好

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,012/684
总市值/流通(百万元)	10,272/6,947
每股收益(元)	41.63/7.81
12个月最高/最低(元)	83.14/25.68

相关研究报告:

证券分析师: 宋雷

电话: 010-88321509

E-MAIL: songlei@tpyzq.com

执业资格证书编码: S0070512060001

事件: 公司发布了 2016 年中报。2016 年上半年, 公司实现营业收入 12.03 亿元, 同比增长 13.5%; 实现利润总额 1.1 亿元, 同比增长 9.82%; 归属于母公司所有者的净利润 9221.86 万元, 同比增长 17.29%。

◆ 报告期内, 公司各条业务线经营良好, 射频器件和新能源汽车结构件业务发展良好, 各项并购有序推进。单季度数据看, 公司单季度营业收入 6.49 亿元, 同比增长 31.65%; 实现利润总额 6194.51 万元, 同比增长 13%; 归属于母公司所有者的净利润 6925.79 万元, 同比增长 19.8%。报告期内, 公司各产品线运行良好: 1) 报告期内, 公司通信射频器件业务取得持续快速成长, 积极开拓新能源汽车结构件业务。目前, 公司已经通过特斯拉的一系列供应商认证和评价, 已经成功取得了其供应商资格。我们期待相关的订单增长为公司业绩增长带来新的动力; 2) 公司在报告期内, 通过增资及收购股权, 取得了北京驰亿隆科技有限公司及西安兴航航空制造有限公司 52% 的股权。北京驰亿隆专注于陆军核心装备配套, 当前主业包括车辆机电产品、车辆操作系统、车辆滤清系统等相关产品的技术开发和委托加工。西安兴航主要业务为航空、航天、兵器行业金属零部件精密制造, 与沈飞民机和沈飞国际分别签订了战略合作协议。我们认为, 通过上述并购, 公司成功进入相应的领域, 通过公司成熟业务线和上述新业务线的融合, 公司的产品技术和品牌渠道将互相协同和加强, 为公司创造新的利润增长点。

◆ 报告期内, 综合利润率保持在较高水平, 公司盈利能力良好。2016 年上半年, 公司的综合毛利率为 20.71% (同比上升 0.02 个百分点), 公司第二季度单季度的综合毛利率为 19.15% (同比上升 1.36 个百分点)。我们认为, 随着公司进入新能源车、车辆装备和航空航天等高新型市场, 公司的产品结构将持续优化, 预计公司的综合利润率有望长期持续上升。

◆ 公司期间费用控制良好, 研发费用保持在合理水平。报告期内, 公司的期间费用率为 11.5% (同比下降 0.69 个百分点), 其中年初累计销售费用率为 2.82% (同比下降 0.41 个百分点), 年初累计管理费用率为 8.05% (同比下降 0.19 个百分点)。报告期内, 公司的研发费用有所增加, 同比增长 74.61%。我们认为, 公司各项费用保持了合理的规模, 期间费用控制良好。

- ◆ 我们首次给予公司“增持”投资评级。我们预计，公司2016/2017/2018年的营业收入分别为31.41亿元、39.23亿元和47.31亿元；归属于上市公司母公司的净利润分别为3.22亿元、3.6亿元和4.14亿元；每股收益分别为0.32元、0.36元和0.41元；对应的动态PE分别为31.72倍、28.19倍和24.76倍。我们看好公司内延增长和外延扩张的效果。首次给予公司“增持”的投资评级。
- ◆ 风险提示：下游需求超预期波动。

■ 主要财务指标

	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入(百万元)	2220.16	2117.75	3140.62	3923.16
净利润(百万元)	105.21	183.09	325.55	363.90
摊薄每股收益(元)	0.10	0.18	0.32	0.36

资料来源：Wind，太平洋证券

资产负债表(百万)

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	839	340	692	1194	1870
应收和预付款项	808	795	1110	1401	1516
存货	445	532	994	885	920
其他流动资产	66	443	776	867	997
流动资产合计	2144	2101	3572	4347	5303
长期股权投资	17	113	113	113	113
投资性房地产	15	11	14	14	14
固定资产	775	1003	1409	1469	1539
在建工程	133	126	50	60	70
无形资产开发支出	108	113	113	113	113
长期待摊费用	15	15	11	0	0
其他非流动资产	84	56	98	109	126
资产总计	3261	3512	5354	6211	7263
短期借款	306	425	359	391	374
应付和预收款项	1065	1001	1435	1787	2144
长期借款	150	0	(13)	3	(5)
其他负债	0	2	3	3	4
负债合计	1546	1629	2076	2552	2961
股本	337	1012	1012	1012	1012
资本公积	1147	472	472	472	472
留存收益	15	24	39	56	76
归母公司股东权益	1706	1872	3260	3638	4278
少数股东权益	9	11	19	21	24
股东权益合计	1715	1818	1927	2042	2165
负债和股东权益	3261	3512	5354	6211	7263

现金流量表(百万)

经营性现金流	314	156	46	673	790
投资性现金流	(295)	(740)	(186)	(204)	(225)
融资性现金流	693	84	(535)	48	(25)
现金增加额	711	(500)	(675)	517	540

资料来源：WIND，太平洋证券

利润表(百万)

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	2220	2118	3141	3923	4731
营业成本	1756	1596	2309	2918	3553
营业税金及附加	5	13	11	16	10
销售费用	97	74	139	173	202
管理费用	175	198	248	316	388
财务费用	34	14	49	62	74
资产减值损失	30	15	0	0	0
投资收益	0	14	7	0	0
公允价值变动	0	1	0	0	0
营业利润	124	224	392	438	503
其他非经营损益	(1)	(2)	2	2	2
利润总额	123	222	393	440	506
所得税	18	39	68	76	87
净利润	105	183	326	364	419
少数股东损益	1	2	3	4	4
归母股东净利润	104	181	322	360	414

预测指标

毛利率	20.9%	24.6%	26.5%	25.6%	24.9%
销售净利率	4.7%	8.6%	10.4%	9.3%	8.8%
销售收入增长率	78.4%	-4.6%	48.3%	24.9%	20.6%
EBIT 增长率	123.9%	49.6%	87.9%	13.3%	15.6%
净利润增长率	234.4%	74.0%	77.8%	11.8%	15.0%
ROE	6.1%	9.7%	9.9%	9.9%	9.7%
ROA	3.2%	5.2%	6.0%	5.8%	5.7%
ROIC	6.2%	8.4%	10.1%	10.2%	10.3%
EPS(X)	0.10	0.18	0.32	0.36	0.41
PE(X)	98.56	56.70	31.89	28.53	24.80
PB(X)	5.99	5.45	3.13	2.81	2.39
PS(X)	4.63	4.85	3.27	2.62	2.17
EV/EBITDA(X)	50.47	35.67	21.80	19.51	16.74

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。