

春兴精工 (002547.SZ)

其他通信设备行业

评级: 买入 维持评级

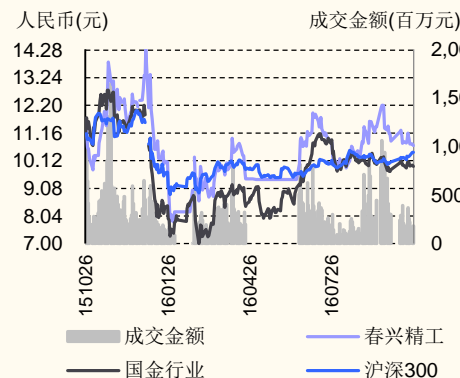
公司点评

市场价格(人民币): 10.69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)	10,818.05
年内股价最高最低(元)	14.31/7.81
沪深300指数	3367.45
深证成指	10871.51



相关报告

1. 《军工拓展再下一城, 终止重组不改转型预期-春兴精工公司点评》, 2016.6.20
2. 《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

终止减持显信心, 大笔投入为转型发展表决心

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	0.202	0.294	0.408
每股净资产(元)	5.06	1.85	1.95	2.94	3.25
每股经营性现金流(元)	0.93	0.15	0.51	0.43	0.40
市盈率(倍)	53.15	74.18	52.87	36.42	26.21
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%	12.94%	62.05%	38.94%
净资产收益率(%)	6.11%	9.68%	10.36%	9.97%	12.54%
总股本(百万股)	337.33	1,011.98	1,011.98	1,129.64	1,129.64

来源: 公司年报、国金证券研究所

公告简述

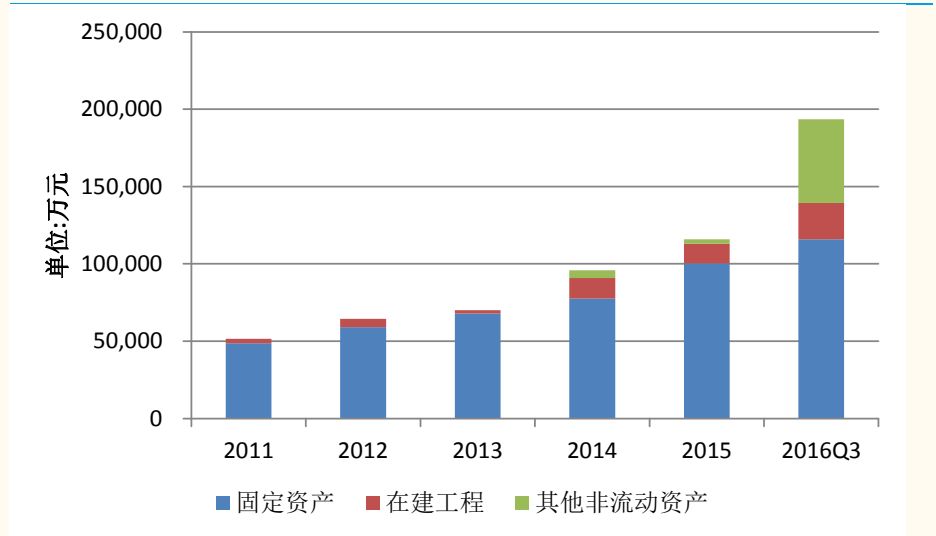
- 1. 公司发布公告公司控股股东, 实际控制人孙洁晓先生及其一致行动人终止减持计划, 并承诺在12个月内不减持。
- 2. 公司2016年三季报显示, 前三季度营收17.98亿元, 同比增31.67%, 归属上市公司净利润1.34亿, 同比增10.4%。公司预计其全年净利润为1.63-2.17亿, 同比增-10%~20%。

经营分析

- **第一, 董事长终止减持承诺明确发展信心。**公司董事长, 控股股东, 实际控制人孙洁晓先生表示为促进公司持续、稳定、健康发展和保护公司股东尤其是广大中小股东的利益, 同时基于对公司未来发展前景的信心以及对当前股价走势的判断, 决定终止上述股份减持计划。目前孙总及其一致行动人袁静女士合计持有公司4.92亿股(含通过“东海瑞京-浦发银行-瑞盈2号专项资产管理计划”持有的876万股), 占公司总股本的48.59%。其中无限售条件流通股1.66亿股, 占公司总股本的16.37%; 有限售条件流通股为3.26亿股, 占公司总股本的32.22%。
- **第二, 大幅增加资本投入短期增加费用, 为未来消费电子业务放量做好准备。**公司近期定向增发已经过会, 计划以不低于9.54元/股价格发行不超过1.1766亿股, 共募集资金不超过11.2亿元。其中主要包括移动通信射频器件扩产以及智能互联设备精密结构件项目。从下图可以看到, 公司今年资本投入已经大幅增加, 利用自有资金部分先期投入, 仅CNC机床就新增5000台。这些额外开支增加了公司今年数千万的折旧和财务费用, 但公司已经完成了数家主流消费电子厂商的认证工作, 目前的投资将为明年的产品量产, 尤其是消费电子金属外观件放量做好准备。

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

图表 1: 春兴精工非流动资产变化情况



来源：国金证券研究所

- **第三，转型发展预期不变：**公司今年以来已经陆续收购了西安兴航和北京驰亿隆两家军工企业，并新增了惠州生产基地，公司拓展除通信器件以外的市场目标明确，预期增发完成以后，其进一步围绕上述行业，来进行外延式拓展新兴业务的预期明确。

盈利调整

- 考虑到消费电子前期投入带来的费用增加，以及其尚未放量导致的毛利率低迷，从而使得公司整体毛利率略微下降，且由于大笔资本开支投入导致折旧与财务费用增加，在不考虑后续潜在外延式并购的前提下，我们调整公司 2016-2018 年实现净利润 2.05, 3.32, 4.61 亿元。假设增发股份在 2017 年年初计入摊薄股本，对应 2016-2018 年 EPS 0.20, 0.29, 0.41 元。按 10.69 元收盘价计算，对应 PE 52, 36, 26 倍。

投资建议

- 考虑到公司大笔资本开支后，大量潜在产能在明年有待释放。增发完成以后，公司也有机会进一步利用各种方式拓展新兴业务，维持公司“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	2,729	3,287	4,250	货币资金	129	839	340	220	969	1,201
增长率		78.4%	-4.6%	28.9%	20.4%	29.3%	应收账款项	450	767	770	907	1,003	1,297
主营业务成本	-1,024	-1,756	-1,596	-2,149	-2,533	-3,271	存货	297	445	532	512	604	807
%销售收入	82.2%	79.1%	75.4%	78.7%	77.1%	77.0%	其他流动资产	92	93	459	91	106	136
毛利	221	464	522	580	753	979	流动资产	968	2,144	2,101	1,730	2,682	3,441
%销售收入	17.8%	20.9%	24.6%	21.3%	22.9%	23.0%	%总资产	53.7%	65.7%	59.8%	47.0%	58.1%	64.4%
营业税金及附加	-3	-5	-13	-5	-7	-9	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	1,695	1,671	1,629
营业费用	-51	-97	-74	-96	-118	-157	%总资产	38.8%	27.9%	32.1%	46.1%	36.2%	30.5%
%销售收入	4.1%	4.4%	3.5%	3.5%	3.6%	3.7%	无形资产	120	130	127	139	147	155
管理费用	-89	-175	-198	-195	-214	-255	非流动资产	835	1,117	1,411	1,951	1,934	1,900
%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%	53.0%	41.9%	35.6%
息税前利润 (EBIT)	79	188	237	284	415	558	资产总计	1,803	3,261	3,512	3,680	4,616	5,340
%销售收入	6.3%	8.5%	11.2%	10.4%	12.6%	13.1%	短期借款	394	306	575	632	0	0
财务费用	-34	-34	-14	-29	-8	22	应付款项	461	1,039	982	879	1,043	1,346
%销售收入	2.7%	1.5%	0.7%	1.1%	0.3%	-0.5%	其他流动负债	8	51	70	163	187	208
资产减值损失	-11	-30	-15	-8	-1	-3	流动负债	863	1,396	1,627	1,674	1,229	1,555
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%	3.8%	2.4%	1.7%	负债	1,013	1,546	1,629	1,674	1,229	1,556
营业利润	34	124	224	257	415	588	普通股股东权益	790	1,706	1,872	1,976	3,326	3,674
营业利润率	2.7%	5.6%	10.6%	9.4%	12.6%	13.8%	少数股东权益	0	9	11	31	61	111
营业外收支	2	-1	-2	3	3	3	负债股东权益合计	1,803	3,261	3,512	3,680	4,616	5,340
税前利润	36	123	222	260	418	591							
利润率	2.9%	5.5%	10.5%	9.5%	12.7%	13.9%	比率分析						
所得税	-5	-18	-39	-35	-57	-80		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税率	13.6%	14.6%	17.4%	13.6%	13.6%	13.6%	每股指标						
净利润	31	105	183	225	362	511	每股收益	0.111	0.309	0.179	0.202	0.294	0.408
少数股东损益	0	1	2	20	30	50	每股净资产	2.782	5.059	1.850	1.952	2.944	3.252
归属于母公司的净利润	31	104	181	205	332	461	每股经营现金净流	-0.075	0.931	0.154	0.510	0.431	0.399
净利率	2.5%	4.7%	8.6%	7.5%	10.1%	10.8%	每股股利	0.100	0.000	0.050	0.100	0.100	0.100
							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%	10.36%	9.97%	12.54%
净利润	31	105	183	225	362	511	总资产收益率	1.74%	3.20%	5.16%	5.56%	7.18%	8.63%
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%	9.30%	10.58%	12.74%
非现金支出	85	106	116	125	146	157	增长率						
非经营收益	35	39	-4	32	8	-13	主营业务收入增长率	38.90%	78.36%	-4.61%	28.86%	20.44%	29.31%
营运资金变动	-173	63	-139	134	-28	-204	EBIT 增长率	N/A	137.93%	26.10%	20.01%	45.96%	34.62%
经营活动现金净流	-21	314	156	516	487	451	净利润增长率	N/A	231.28%	73.84%	12.94%	62.05%	38.94%
资本开支	-179	-298	-290	-665	-126	-117	总资产增长率	23.70%	80.85%	7.70%	4.79%	25.42%	15.69%
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	110.0	100.0	100.0
投资活动现金净流	-177	-295	-740	-656	-116	-107	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	0	1,132	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	55	-632	1	固定资产周转天数	198.9	127.4	172.8	192.3	153.7	114.4
其他	-35	-37	-41	-35	-122	-113	偿债能力						
筹资活动现金净流	245	692	85	20	378	-112	净负债/股东权益	52.58%	-22.35%	12.35%	20.40%	-28.70%	-31.79%
现金净流量	46	710	-499	-120	749	232	EBIT 利息保障倍数	2.3	5.5	17.1	9.8	49.0	-24.9
							资产负债率	56.19%	47.41%	46.38%	45.48%	26.63%	29.13%

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

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

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
3	2016-06-20	买入	9.41	14.00~15.00

来源：国金证券研究所



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