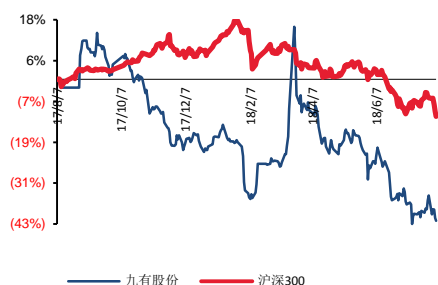


## 收入迅速增长、控股股东专注于产业互联和消费升级

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	534/534
总市值/流通(百万元)	1,745/1,745
12个月最高/最低(元)	6.56/3.22

证券分析师：王文龙

电话：021-61376587

E-MAIL: wangwenlong@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517080001

**收入增长迅速，盈利能力有待改善。**18年上半年，控股子公司博立信加大市场开拓力度，实现手机摄像头模组及指纹模组出货和营业收入稳步增加，其中一季度收入同比增长51.5%。叠加润泰供应链并表因素，营业收入预计大幅增长。而手机行业整体下滑和人民币贬值等原因，导致手机摄像头芯片等原材料价格上涨、人工成本增加、售价下降，公司毛利率有所下降一定程度上影响了短期盈利能力。

**春晓金控为实际控制人、重整公司业务布局。**公司大股东天津盛鑫从15年12月持股上市公司19%股权，春晓金控于17年8月从朱胜英李东锋、孔汀筠处获得天津盛鑫实际控制权，春晓金控实际控制人韩越在17年9月成为公司实际控制人，公司控股股东不变，仍为天津盛鑫，春晓金控承诺5年不减持，12个月内不改变公司经营计划（即将到期）。在经历公司管理层全面更替后，公司承诺一年不改经营方向，为润泰供应链提供13.2亿的信用担保，并出资7000万成立九有供应链公司加强公司供应链业务的经营。

**春晓主攻互联网科技产业、或带来新的管理和业务体系。**春晓资本累计基金管理规模20亿，投资超过50家优秀企业，主要投向是toB产业升级（B2B、SAAS等）、消费升级（如母婴、教育、零售等）、工业科技（如大数据、工业4.0、AI等）。已投零壹空间、象辑科技、笨土豆、卖家云、蚂蚁HR、翰都、棉庄、云农场、会唐网、美业邦、萌小助、课栈网和找萝卜等优秀企业。做为一个专业的产业孵化机构，将有望和上市公司产生更多的化学反应。预计公司18、19年EPS分别为0.03元和0.04元，给予“增持”评级！

**风险提示：**互联网业务思维与实业经营管理思路不均衡；公司手机摄像头模块业务盈利能力进一步下滑；行业景气度下降。

### ■ 盈利预测和财务指标：

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1570	2678	2850	2990
(+/-%)	281.07	70.57	6.42	4.91
净利润(百万元)	9	14	22	29
(+/-%)	26.96	60.14	58.39	34.75
摊薄每股收益(元)	0.02	0.03	0.04	0.05
市盈率(PE)	283.13	124.69	78.72	58.42

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	21	1160	1504	1894	1959
应收和预付款项	240	855	1069	1135	1187
存货	48	150	176	181	190
其他流动资产	46	2107	1319	1576	1578
流动资产合计	355	4272	4067	4786	4913
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	25	98	79	58	37
在建工程	0	0	0	-1	-1
无形资产开发支出	3	11	12	14	14
长期待摊费用	0	0			
其他非流动资产	116	276	257	238	217
资产总计	472	4548	4324	5024	5131
短期借款	50	619	619	619	619
应付和预收款项	70	1709	1162	1359	1367
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	47	1815	2094	2504	2495
负债合计	167	4144	3875	4483	4482
股本	534	534	534	534	534
资本公积	643	643	643	643	643
留存收益	-885	-877	-863	-841	-812
归母公司股东权益	291	299	312	334	363
少数股东权益	13	105	136	207	286
股东权益合计	305	404	449	541	649
负债和股东权益	472	4548	4324	5024	5131

现金流量表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营性现金流	-184	131	342	389	64
投资性现金流	-68	-121	2	2	2
融资性现金流	23	61	0	0	0
现金增加额	0	-14	0	0	0

利润表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	412	1570	2678	2850	2990
营业成本	376	1462	2509	2611	2725
营业税金及附加	0	1	1	1	1
销售费用	3	15	26	27	29
管理费用	24	54	91	97	102
财务费用	-2	25	0	0	0
资产减值损失	-1	-1	0	0	0
投资收益	1	9	7	8	7
公允价值变动	0	1	0	0	0
营业利润	14	31	58	121	141
其他非经营损益	1	0	0	0	0
利润总额	15	31	58	121	141
所得税	3	7	14	28	33
净利润	12	24	45	92	108
少数股东损益	5	15	31	71	79
归母股东净利润	7	9	14	22	29

预测指标					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
毛利率	8.86%	6.88%	6.32%	8.37%	8.87%
销售净利率	1.63%	0.54%	0.51%	0.76%	0.98%
销售收入增长率	64.56%	280.79%	70.53%	6.42%	4.91%
EBIT 增长率	137.59%	336.61%	3.21%	107.20%	16.76%
净利润增长率	118.82%	26.96%	60.14%	58.39%	34.75%
ROE	2.31%	2.86%	4.38%	6.49%	8.05%
ROA	1.43%	0.19%	0.32%	0.43%	0.57%
ROIC	-	-	-	-	-
EPS (X)	0.01	0.02	0.03	0.04	0.05
PE (X)	688.10	283.13	124.69	78.72	58.42
PB (X)	15.88	8.09	5.47	5.11	4.70
PS (X)	11.22	1.54	0.64	0.60	0.57
EV/EBITDA (X)	292.07	25.02	10.59	3.28	2.48

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 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；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com

广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com



## 研究院

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

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。