

## 春光科技 (603657)

证券研究报告

2025年04月19日

## 公司加强海外产业布局，利润端有所承压

事件：公司 2024 年实现营业收入 21.22 亿元，同比+16.62%，归母净利润 0.14 亿元，同比-42.73%；其中 2024Q4 实现营业收入 6.36 亿元，同比+35.9%，归母净利润 0.1 亿元，23Q4 为-0.15 亿元。每 10 股派发现金红利 0.35 元（含税）。

## 整机业务环比加速增长，公司加强海外产业布局

分产品看，24A 软管/配件收入同比分别为+31.36%/+5.66%，整机代工收入同比+16.74%，软管业务呈现较快增长。分地区看，国内外收入同比+9.95%/+35.75%，外销快速增长。按子公司看，生产软管和配件的苏州凯弘和马来西亚 CGH 收入同比+21%/+51%，其中 24H2 收入同比+17%/+28%；整机代工的苏州尚腾和越南 SUNTONE 收入同比+4%/+20%，其中 24H2 收入同比+54%/+21%，整机业务环比呈现加速增长。

公司紧密跟踪海外客户市场的最新变化，结合业务实际情况，大力加强海外产业布局。公司扩大了越南清洁电器生产基地建设项目。目前，该项目已完成厂房建筑地基施工，正全力推进厂房主体施工建设。另外公司在 24 年还通过全资子公司春光国际公司增资 50 万美元，控股了越南 TENG YUE 公司 52.74% 的股权，主要从事小家电整机代工业务。公司开拓海外市场，丰富产品种类，拓宽销售渠道，提升公司内部产业链上下游的协同效应，增强市场竞争力。

## 行业竞争激烈带来利润下滑，利润端有所承压

2024 年公司毛利率为 10.59%，同比-1.99pct，净利率为 0.65%，同比-0.83pct；其中 2024Q4 毛利率为 8.12%，同比-4.43pct，净利率为 1.44%，同比+5.19pct。分产品看，24A 软管/配件/整机毛利率同比分别为 -5.11/-8.84/+2.64pct；分地区看，24A 国内外毛利率同比 -4.48/+7.25pct。整机和外销毛利率明显提升。但由于行业竞争激烈，客户降本需求层层传递，致使公司产品售价下降，综合毛利率下滑。

公司 2024 年销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.76%、5.11%、3.19%、-0.55%，同比-0.11%、-0.62%、-0.36%、-0.05pct；其中 24Q4 季度销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.35%、3.83%、2.94%、-1.85%，同比-0.27%、-0.53%、-2.71%、-3.52pct。财务费用率波动主要是汇兑收益增加所致。

## 公司注重投资者合理回报，计划向特定对象发行股票

公司发布未来三年（2025 年-2027 年）股东分红回报规划，公司原则上每年进行一次现金分红，公司每年以现金方式分配的利润不少于当年实现的可分配利润的 15%，公司董事会可以根据公司的盈利状况及资金需求提议进行中期现金分红。充分显示出公司重视投资者合理回报，保持分配政策的连续性和稳定性。同时，为提高公司融资效率，为公司经营发展提供高效、便捷的资金支持，公司计划以简易程序向特定对象发行融资总额不超过人民币 3 亿元且不超过最近一年末净资产 20% 的股票，发行数量按照募集资金总额除以发行价格确定，不超过发行前公司股本总数的 30%。发行对象不超过 35 名（含 35 名）。

**投资建议：**由于竞争环境激烈，公司利润率承压。公司目前围绕核心主业加紧布局海外产能，后续随着自制率提升，以及海外订单规模的扩大，公司的收入和利润水平有望好转。根据公司年报，我们新增了 27 年的预测，预计 25-27 年归母净利润 0.35/0.69/1.16 亿元，对应动态 PE 57.3x/29.3x/17.3x，维持“增持”评级。

**风险提示：**原材料价格波动风险；市场竞争风险；替代产品风险；整机订单不及预期；汇率风险；代工渗透率不及预期等。

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,819.98	2,122.44	2,493.51	2,905.47	3,356.22
增长率(%)	(5.28)	16.62	17.48	16.52	15.51
EBITDA(百万元)	162.41	167.74	128.89	200.55	255.21
归属母公司净利润(百万元)	25.00	14.31	35.08	68.56	116.32
增长率(%)	(74.58)	(42.73)	145.07	95.43	69.67
EPS(元/股)	0.18	0.10	0.26	0.50	0.85
市盈率(P/E)	80.41	140.41	57.29	29.32	17.28
市净率(P/B)	2.10	2.14	2.03	1.06	1.01
市销率(P/S)	1.10	0.95	0.81	0.69	0.60
EV/EBITDA	11.89	13.31	14.64	9.05	5.68

资料来源：wind，天风证券研究所

## 投资评级

行业 家用电器/家电零部件

6 个月评级 增持（维持评级）

当前价格 14.73 元

目标价格 元

## 基本数据

A 股总股本(百万股) 136.45

流通 A 股股本(百万股) 135.19

A 股总市值(百万元) 2,009.90

流通 A 股市值(百万元) 1,991.35

每股净资产(元) 6.89

资产负债率(%) 59.78

一年内最高/最低(元) 23.85/9.56

## 作者

孙谦 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110521050004  
sunqiana@tfzq.com

## 股价走势



资料来源：聚源数据

## 相关报告

- 《春光科技-季报点评:外销订单有望快速增长，公司扩大海外产能》2024-10-30
- 《春光科技-半年报点评:整机业务规模收缩，公司利润水平承压》2024-08-30
- 《春光科技-季报点评:整机订单同比减少，公司利润增速承压》2024-04-30

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	472.08	478.82	562.53	655.47	899.19	营业收入	1,819.98	2,122.44	2,493.51	2,905.47	3,356.22
应收票据及应收账款	555.54	764.37	889.42	756.04	1,454.29	营业成本	1,591.07	1,897.75	2,215.99	2,531.11	2,884.80
预付账款	2.99	3.05	10.15	3.15	10.69	营业税金及附加	11.52	8.90	9.97	11.62	13.42
存货	267.10	359.49	390.40	473.49	497.61	销售费用	16.80	16.17	17.45	20.34	23.49
其他	86.74	86.55	86.65	91.89	89.71	管理费用	104.67	108.39	124.68	145.27	167.81
<b>流动资产合计</b>	<b>1,384.46</b>	<b>1,692.28</b>	<b>1,939.15</b>	<b>1,980.04</b>	<b>2,951.50</b>	研发费用	64.63	67.78	74.81	87.16	100.69
长期股权投资	4.18	3.32	3.32	3.32	3.32	财务费用	(8.98)	(11.57)	(2.49)	(1.45)	0.34
固定资产	436.67	438.00	450.54	469.07	493.10	资产/信用减值损失	(10.46)	(30.29)	(20.59)	(29.04)	(22.60)
在建工程	4.55	13.12	17.12	20.12	22.12	公允价值变动收益	0.00	0.16	0.27	0.19	0.15
无形资产	74.82	144.78	139.77	134.76	129.75	投资净收益	(0.82)	(0.46)	0.45	(0.08)	(0.23)
其他	53.12	70.28	56.70	55.21	57.37	其他	12.43	42.91	(14.08)	(10.22)	(13.17)
<b>非流动资产合计</b>	<b>573.34</b>	<b>669.51</b>	<b>667.45</b>	<b>682.48</b>	<b>705.66</b>	<b>营业利润</b>	<b>39.13</b>	<b>22.69</b>	<b>47.30</b>	<b>92.71</b>	<b>156.17</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,957.80</b>	<b>2,361.80</b>	<b>2,606.60</b>	<b>2,662.53</b>	<b>3,657.16</b>	营业外收入	0.77	0.26	1.20	0.59	0.70
短期借款	226.42	384.62	458.28	473.03	350.00	营业外支出	2.60	0.91	1.72	1.89	1.78
应付票据及应付账款	655.93	883.61	980.12	144.82	1,137.31	<b>利润总额</b>	<b>37.30</b>	<b>22.05</b>	<b>46.77</b>	<b>91.41</b>	<b>155.10</b>
其他	92.27	115.90	149.69	119.96	158.73	所得税	10.25	8.19	11.69	22.85	38.77
<b>流动负债合计</b>	<b>974.61</b>	<b>1,384.13</b>	<b>1,588.10</b>	<b>737.81</b>	<b>1,646.04</b>	<b>净利润</b>	<b>27.05</b>	<b>13.86</b>	<b>35.08</b>	<b>68.56</b>	<b>116.32</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	2.05	(0.46)	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>25.00</b>	<b>14.31</b>	<b>35.08</b>	<b>68.56</b>	<b>116.32</b>
其他	23.90	23.50	18.00	12.00	6.00	每股收益(元)	0.18	0.10	0.26	0.50	0.85
<b>非流动负债合计</b>	<b>23.90</b>	<b>23.50</b>	<b>18.00</b>	<b>12.00</b>	<b>6.00</b>						
<b>负债合计</b>	<b>1,000.56</b>	<b>1,411.78</b>	<b>1,606.10</b>	<b>749.81</b>	<b>1,652.04</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
少数股东权益	0.00	10.52	10.52	10.52	10.52	<b>成长能力</b>					
股本	137.63	136.45	136.49	136.49	136.49	营业收入	-5.28%	16.62%	17.48%	16.52%	15.51%
资本公积	415.59	398.53	424.60	1,288.16	1,288.16	营业利润	-67.62%	-42.01%	108.42%	96.01%	68.46%
留存收益	433.46	435.06	458.82	507.52	600.10	归属于母公司净利润	-74.58%	-42.73%	145.07%	95.43%	69.67%
其他	(29.45)	(30.54)	(29.94)	(29.98)	(30.15)	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>957.24</b>	<b>950.01</b>	<b>1,000.50</b>	<b>1,912.71</b>	<b>2,005.12</b>	毛利率	12.58%	10.59%	11.13%	12.88%	14.05%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1,957.80</b>	<b>2,361.80</b>	<b>2,606.60</b>	<b>2,662.53</b>	<b>3,657.16</b>	净利率	1.37%	0.67%	1.41%	2.36%	3.47%
						ROE	2.61%	1.52%	3.54%	3.60%	5.83%
						ROIC	3.76%	1.04%	3.98%	7.89%	6.88%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	51.11%	59.78%	61.62%	28.16%	45.17%
						净负债率	-24.54%	-5.35%	-8.27%	-8.22%	-25.89%
						流动比率	1.42	1.22	1.22	2.68	1.79
						速动比率	1.14	0.96	0.98	2.04	1.49
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	3.02	3.22	3.02	3.53	3.04
						存货周转率	6.44	6.77	6.65	6.73	6.91
						总资产周转率	0.88	0.98	1.00	1.10	1.06
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	0.18	0.10	0.26	0.50	0.85
						每股经营现金流	-0.66	0.61	0.64	-5.04	3.51
						每股净资产	7.02	6.89	7.25	13.94	14.61
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	80.41	140.41	57.29	29.32	17.28
						市净率	2.10	2.14	2.03	1.06	1.01
						EV/EBITDA	11.89	13.31	14.64	9.05	5.68
						EV/EBIT	17.55	20.28	28.42	13.53	7.87

  

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	27.05	13.86	35.08	68.56	116.32
折旧摊销	54.91	63.99	62.48	66.48	70.98
财务费用	0.38	(2.16)	(2.49)	(1.45)	0.34
投资损失	0.82	0.46	(0.45)	0.08	0.23
营运资金变动	(232.13)	(32.08)	(7.03)	(821.20)	290.53
其它	59.00	39.66	0.27	0.19	0.15
<b>经营活动现金流</b>	<b>(89.97)</b>	<b>83.73</b>	<b>87.85</b>	<b>(687.36)</b>	<b>478.55</b>
资本支出	67.59	137.39	79.50	89.00	98.00
长期投资	4.18	(0.86)	0.00	0.00	0.00
其他	(53.01)	(215.99)	(153.32)	(172.26)	(190.38)
<b>投资活动现金流</b>	<b>18.76</b>	<b>(79.46)</b>	<b>(73.82)</b>	<b>(83.26)</b>	<b>(92.38)</b>
债权融资	165.70	202.42	54.27	19.91	(118.54)
股权融资	(114.04)	(19.34)	15.41	843.65	(23.91)
其他	(96.57)	(59.37)	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(44.91)</b>	<b>123.71</b>	<b>69.68</b>	<b>863.56</b>	<b>(142.46)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(116.12)</b>	<b>127.98</b>	<b>83.71</b>	<b>92.94</b>	<b>243.72</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com