

春兴精工(002547)估值分析报告

(仅供参考)

上市时间	股票代码	股票名称	发行价格	发行后摊薄市盈率(倍)	发行后每股净资产(元)	每股收益(元)	净资产收益率(%) 20101231
2011/02/18	002547	春兴精工	16	34.04	5.85	0.47 2010年	24.35
发行数量(万股)	上市数量(万股)	发行后股本(万股)	中签率(%)	主承销商	所属行业	合理估值定位(元)	
3,600	2,880	14,200	0.9641	平安证券	金属制品业	18.8-21.15	
公司 投资 要点	<p>公司是国内领先的专业精密铝合金结构件制造与服务供应商,目前具备年产240万件精密铝合金结构件的生产能力,在产品制造服务、技术服务、销售服务等方面均处于国内领先水平。公司目前已经形成了包括:产品前瞻性研究开发、模具工艺及结构设计、精密真空铸造、系统化后整理、数控精加工工艺及工装设计、最终性能检测、精密组装、专业配送等在内的完善的精密铝合金结构件制造服务体系,公司与客户形成了稳固的供应链合作关系,在为客户提供产品、输出服务的同时,实现与客户共同成长。</p> <p>依托公司综合性的制造服务,公司产品应用领域逐步扩大,目前公司服务的重点客户包括:诺基亚西门子、阿尔卡特朗讯、摩托罗拉等世界知名通讯设备系统集成商;波尔威、安德鲁、安弗施等世界知名专业通讯设备制造商;国人通讯、摩比天线等国内排名前列的通讯设备制造商;德国贝洱、德国博世、日本电产、美国江森自控、法国哈金森、美国天合等全球排名前列的汽车零部件及设备制造商。随着公司精密制造能力的提升和技术的更新,公司将进一步扩大在现有通讯设备、汽车零部件等领域的市场份额,并进入航空器材、高速机车等新的下游客户市场领域,形成为多领域客户服务的综合性精密制造服务能力。</p>						
	<p>公司本次实际募集资金扣除发行费用后的净额约为52,598万元,募集资金投向经公司2010年度第一次临时股东大会审议确定,由董事会根据项目的轻重缓急情况负责实施,用于:</p>						
募 集 资 金 投 向	序号		项目名称	投资总额(万元)	募集资金投入(万元)	备案/审批部门	
	1		精密铝合金结构件生产项目	26,117.09	26,117.09	苏州工业园区经济贸易发展局	
	2		技术中心技术改造项目	3,964.60	3,964.60	苏州工业园区经济贸易发展局	
	3		其他与主营业务相关的营运资金项目				
	合计					-	
<p>精密铝合金结构件生产建设期2年;达产期1年,项目建成达产当年(即建设期第二年)达产率为60%,第2年为100%。项目正常年营业收入42,800万元,项</p>							

	目正常实现年利润总额为 7,446.71 万元, 净利润 5,585.03 万元。 公司募投项目完全达产后将年新增固定资产折旧额 1,637.46 万元。
估值分析	<p>公司预计 2010 年度主营业务收入 52,586.27 万元; 归属上市公司股东净利润为 6,622.89 元, 按发行后总股本计算, 每股收益为 0.47 元。</p> <p>公司目前下游主要客户领域: 通信和汽车零部件市场需求巨大, 下游客户对公司的订单需求也呈现迅猛增长, 据公司市场部门对十家主要客户 2011 年订单预计, 即已达到 293.25 万件, 为目前产能的 1.22 倍。考虑公司客户开拓对销售积极影响以及公司高附加值产品占比的提升, 公司 2011 年仍将保持稳步增长。</p> <p>随着公司募集资金投资项目的投产, 若按 2012 年公司精密铝合金结构件生产项目达产 60% 计算, 扣除新增固定资产折旧影响, 将为公司新增约 2823 万元净利润, 占 2010 年净利润约 43%。</p> <p>参照目前精密结构件行业相关上市公司动态市盈率情况和公司未来盈利成长性, 给予公司合理价格为 18.8-21.15 元, 对应 2010 年 35-40 倍市盈率。</p>
风险提示	<p>1、原材料价格波动的风险 公司主要原材料为铝合金锭、铝材等铝制金属材料, 报告期内, 公司采购铝基材料(含铝合金锭、铝材等)占原材料采购金额的比重达到 70% 以上。原材料铝合金锭的采购价格的定价方式为“电解铝价格+加工费”, 其中电解铝价格参考上海现货市场价格确定, 由于加工费相对固定, 因此电解铝市场价格的波动对原材料采购成本的影响较大。</p> <p>2、客户集中度较高的风险 报告期内, 公司对前五名客户销售收入占销售收入的比重 70% 左右, 销售相对集中于通讯设备行业内企业。虽然公司与下游核心客户保持了长期稳定的合作关系, 在与客户的深入合作过程中获得了自身规模的壮大, 并且公司也在不断开拓新客户、培育新领域, 努力使客户结构优化, 但是短期内客户集中度较高的风险并不能完全化解, 如果客户营运模式、采购方式等方面发生重大变化, 而公司不能及时应对, 将影响公司获取订单的数量和时限, 进而影响公司的经营业绩。</p> <p>3、税收政策变化的风险 公司于 2009 年 5 月被认定为江苏省高新技术企业, 自 2009 年度起连续三年内的企业所得税将按照 15% 的优惠税率申报缴纳。公司子公司春兴铸造为生产性外商投资企业, 春兴铸造 2008 年度免征企业所得税、2009 年度至 2011 年度减按 12.5% 征收企业所得税。未来如果税收政策产生变化对公司长期持续盈利能力不会产生重大影响, 但短期内的影响仍然存在。</p> <p>4、汇率风险 报告期内公司出口销售占主营业务收入的份额逐年提升, 已从 2008 年度的 7.87% 增至 2010 年的 37.03%。随着出口销售规模的进一步增长, 人民币对主要结算货币汇率的升值将使公司面临一定的汇兑损失风险。</p> <p>5、实际控制人控制风险 本次股票发行后, 孙洁晓持有发行人股份的比例降至 51.02%, 但仍处于控股地位, 仍然是发行人的实际控制人。尽管公司已经制定了完善的“三会”运作体系、独立董事制度及内部管理制度等, 但孙洁晓作为公司实际控制人仍有可能通过所控制的股份行使表决权来对发行人的发展战略、生产经营和利润分配等决策产生重大影响。</p>

综述	参照目前精密结构件行业相关上市公司动态市盈率情况和公司未来盈利成长性,给予公司合理价格为 18.8-21.15 元,对应 2010 年 35-40 倍市盈率。
-----------	---

安信证券新股研究组

分析师:杨志刚

2011年2月17日