

春兴精工 (002547)

逆境中成长，多领域蓄势的精密制造龙头

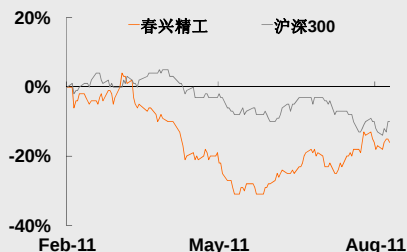
推荐 (首次)

现价：17.97 元

主要数据

行业	机械
公司网址	www.chunxing-group.com
大股东/持股	51.02%
实际控制人/持股	-
总股本(百万股)	142
流通 A 股(百万股)	36
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	25.52
流通 A 股市值(亿元)	6.47
每股净资产(元)	5.95
资产负债率(%)	32.7

行情走势图



相关研究报告

证券分析师

叶国际 S1060511010012
0755-22624437
Liuhaibo106@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

春兴精工公布 2011 年半年报，公司上半年实现营业收入 3.81 亿元，同比增长 57.6%，归属于上市公司股东的净利润 3082 万元，同比增长 2.3%。

■ 通讯类精密结构件保持高速增长，其他领域精密结构件处于布局蓄势阶段。

公司 2011 年上半年通讯类铝合金精密结构件收入 3.62 亿，同比增长 56%；成为驱动公司增长的核心动力，我们估计其中滤波器增长约为 70-80%，散热器结构件处于稳定增长状态，加上收购迈特通讯共同推动通讯领域精密结构件增长。公司在汽车领域收入 1443 万，同比增长 91%，IT 结构件、军工、航空及高铁领域结构件仍处于布局蓄势阶段，长期看好公司精密制造能力及布局客户优势，预计未来存在多项潜在爆发点。

■ 人工成本和原材料价格上涨双因素导致毛利率下降。

公司各项产品毛利率均处于下滑 2-3 个百分点的水平，整体毛利率较去年同期下滑 2.7 个百分点。主要是由于上半年制造费用中职工薪酬上升所致，估计对毛利率影响约 1 个百分点，其他部分下滑主要是原材料铝材价格上升所致。我们认为下半年人工成本上升趋势有望稳定，毛利率不会出现进一步下滑。

■ 费用率大幅攀升源于人员成本攀升及上市相关费用。

公司上半年管理费用 2408 万，同比增长 178%。我们估计主要由于职工薪酬增加及奖金发放以及上市费用的额外支出对管理费用造成异常影响，下半年即将回归正常水平。销售费用同比增长 82% 高于收入增速主要是员工薪酬增加及物流费用增加所致。

■ 预计公司 2011、2012 年 EPS 分别为 0.55、0.74 元，首次给予“推荐”评级。

我们预计公司 2011、2012 年归属母公司净利润分别为 0.78 和 1.05 亿元，对应 8 月 29 日 17.97 元的收盘价 11、12 年的市盈率分别为 32.7 倍和 24.3 倍，鉴于公司在精密加工制造领域内的优势地位和公司多领域布局的成长性，潜在爆发力较强，我们首次给予“推荐”评级。

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入(百万元)	430	405	526	734	951
YoY(%)	0.0	-5.9	29.8	39.7	29.5
净利润(百万元)	39	56	66	78	105
YoY(%)	0.0	42.9	18.9	17.3	35.2
毛利率(%)	20.1	24.1	24.8	22.4	22.6
净利率(%)	9.1	13.7	12.6	10.6	11.0
ROE(%)	24.7	23.3	21.7	7.8	9.6
EPS(摊薄/元)	0.27	0.39	0.47	0.55	0.74
P/E(倍)	65.4	45.8	38.5	32.7	24.3
P/B(倍)	16.2	10.7	8.4	2.6	2.3

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2009A	2010A	2011E	2012E	会计年度	2009A	2010A	2011E	2012E
流动资产	296	446	926	1016	营业收入	405	526	734	951
现金	58	83	511	470	营业成本	308	396	570	736
应收账款	115	180	199	262	营业税金及附加	1	0	1	1
其他应收款	4	42	11	15	营业费用	11	15	21	29
预付账款	18	50	29	40	管理费用	17	22	37	43
存货	75	124	137	178	财务费用	3	11	6	4
其他流动资产	25	3	43	55	资产减值损失	1	3	10	15
非流动资产	138	306	321	405	公允价值变动收益	3	-3	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	4	1	0	0
固定资产	97	254	265	346	营业利润	73	76	90	122
无形资产	18	17	40	51	营业外收入	7	0	1	1
其他非流动资产	23	35	16	9	营业外支出	1	0	1	1
资产总计	434	788	1250	1425	利润总额	79	76	90	122
流动负债	192	447	257	326	所得税	10	10	12	17
短期借款	41	222	0	0	净利润	70	66	78	105
应付账款	60	137	122	165	少数股东损益	14	0	0	0
其他流动负债	92	87	135	161	归属母公司净利润	56	66	78	105
非流动负债	2	0	2	2	EBITDA	76	103	123	163
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.39	0.47	0.55	0.74
其他非流动负债	2	0	2	2					
负债合计	195	447	259	328					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	106	142	142	142					
资本公积	39	39	612	612					
留存收益	93	159	237	342					
归属母公司股东权益	239	341	991	1096					
负债和股东权益	434	788	1250	1425					
现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度	2009A	2010 A	2011E	2012E
会计年度	2009A	2010A	2011E	2012E	成长能力				
经营活动现金流	79	35	93	85	营业收入	-5.9%	29.8%	39.7%	29.5%
净利润	70	66	78	105	营业利润	39.7%	4.6%	18.8%	35.6%
折旧摊销	0	16	26	37	归属于母公司净利润	42.9%	18.9%	17.5%	34.9%
财务费用	3	11	6	4	获利能力				
投资损失	-4	-1	0	0	毛利率(%)	24.1%	24.8%	22.4%	22.6%
营运资金变动	0	-62	-19	-65	净利率(%)	13.1%	13.7%	12.6%	10.6%
其他经营现金流	10	5	1	3	ROE(%)	23.3%	19.4%	7.8%	9.6%
投资活动现金流	-92	-129	-92	-121	ROIC(%)	29.9%	16.9%	17.5%	17.5%
资本支出	59	133	70	110	偿债能力				
长期投资	-11	0	0	0	资产负债率(%)	44.9%	56.7%	20.7%	23.0%
其他投资现金流	-45	5	-22	-11	净负债比率(%)	24.1%	50.0%	0.0%	0.0%
筹资活动现金流	-8	220	326	-4	流动比率	1.5	1.0	3.6	3.1
短期借款	-24	181	-222	0	速动比率	1.1	0.7	3.1	2.6
长期借款	0	0	0	0	营运能力				
普通股增加	6	36	0	0	总资产周转率	1.0	0.9	0.7	0.7
资本公积增加	19	0	573	0	应收账款周转率	3.5	3.4	3.7	3.9
其他筹资现金流	-9	3	-25	-4	应付账款周转率	4.0	4.0	4.4	5.1
现金净增加额	-21	126	326	-41	每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.39	0.47	0.55	0.74
					每股经营现金流(最新)	0.55	0.24	0.66	0.60
					每股净资产(最新摊薄)	1.68	2.40	6.98	7.72
					估值比率				
					P/E	45.8	38.5	32.8	24.3
					P/B	10.7	7.5	2.6	2.3
					EV/EBITDA	2.9	2.2	1.8	1.4

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257