

春光科技 (603657)

证券研究报告

2022年08月26日

整机代工逐步放量，汇兑贡献单季度利润

事件：公司2022年H1实现营业收入6.94亿元，同比+23.85%，归母净利润0.53亿元，同比-18.77%；其中2022Q2实现营业收入4.06亿元，同比+31.05%，归母净利润0.38亿元，同比+14.8%。

整机代工逐步放量，传统业务收入下降

分品类看，22H1清洁电器软管及配件收入3.11亿元，同比-33.5%，清洁电器整机收入3.8亿元，同比+311.8%，公司整机代工业务同比显著提升。上半年由于海外宏观环境的影响对公司传统核心业务软管和配件的销售产生了一定的影响，根据子公司收入披露显示，越南和苏州凯弘收入同比分别下降67.5%和2.5%；整机代工方面21H1仍在客户导入阶段，尚未放量，因此同比有较大增长。洗地机品类终端销售情况较好带动公司整机代工的增长，以主要客户之一追觅为例，22H1成交额为1.8亿元，环比21H2增加689.97%。根据子公司显示，越南整机代工厂和苏州尚腾整机代工厂收入同比分别为48.2%和542.8%。

高毛利传统业务下降使毛利下降，汇兑贡献单季度利润

2022年H1公司毛利率为15.94%，同比-8.7pct，净利率为8.02%，同比-3.35pct；其中2022Q2毛利率为16.3%，同比-7.25pct，净利率为9.36%，同比-0.91pct。分品类看，22H1清洁电器软管及配件/清洁电器整机的毛利率分别为25%/9%，同比分别-1.7/-6.2pct。**公司利润水平同比下降主要由于高毛利的软管和配件收入同比减少，同时叠加原材料价格持续高位运行，人工成本及研发投入、折旧增加等因素影响，使得22H1公司扣非净利润为4880.8万元，同比-23.39%。**分子公司看，整机代工厂利润情况持续改善，22H1马来西亚和越南的软管和配件厂净利率均为负值，整机代工厂的净利率为正值，尤其是苏州尚腾代工厂净利率已由负转正，实现1.8%的净利率水平。

公司2022年H1销售、管理、研发、财务费用率分别为1.05%、5.27%、3.37%、-1.85%，同比-0.07、-1.64、+0.27、-1.99pct；其中22Q2季度销售、管理、研发、财务费用率分别为0.7%、4.8%、3.6%、-3.81%，同比-0.56、-0.83、+0.27、-4.52pct。**其中财务费用率波动较大，主要由于本期汇兑收益增加所致。**

投资建议：上半年公司整机代工业务逐步放量，传统软管和配件业务受海外宏观环境影响较大。展望下半年，年终大促有望使公司在整机代工业务上进一步放量，下半年海外宏观环境或环比有所好转；成本方面，目前原材料价格、海运费和汇兑对公司有一定的正向贡献，我们预计公司下半年营收业绩有望环比改善。基于22H1中报的情况，我们适当下调了毛利率和22年的营收增速，预计公司2022-2024年净利润分别为1.45/1.75/2.24亿元（前值为1.5/2.06/2.49亿元）；对应动态估值分别为14.8x/12.3x/9.6x。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；汇率风险；代工渗透率不及预期等。

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	854.00	1,294.57	1,716.36	2,267.77	2,815.20
增长率(%)	51.72	51.59	32.58	32.13	24.14
EBITDA(百万元)	212.14	209.37	182.50	228.40	289.28
归属母公司净利润(百万元)	142.45	110.43	144.70	175.15	224.34
增长率(%)	33.62	(22.47)	31.03	21.04	28.09
EPS(元/股)	1.04	0.81	1.05	1.28	1.64
市盈率(P/E)	15.06	19.42	14.83	12.25	9.56
市净率(P/B)	2.23	2.15	1.91	1.76	1.58
市销率(P/S)	2.51	1.66	1.25	0.95	0.76
EV/EBITDA	9.19	15.41	10.56	7.54	6.38

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 15.64元

目标价格 元

基本数据

A股总股本(百万股)	137.16
流通A股股本(百万股)	134.40
A股总市值(百万元)	2,145.16
流通A股市值(百万元)	2,102.02
每股净资产(元)	7.42
资产负债率(%)	43.81
一年内最高/最低(元)	27.90/11.99

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:整机业务持续高增，传统业务下滑降低业绩水平》2022-04-26
- 《春光科技-年报点评报告:整机业务高速增长，原材料上涨利润承压》2022-04-12
- 《春光科技-公司点评:营收水平符合预期，整机业务放量增长》2022-03-28

事件：公司 2022 年 H1 实现营业收入 6.94 亿元，同比+23.85%，归母净利润 0.53 亿元，同比-18.77%；其中 2022Q2 实现营业收入 4.06 亿元，同比+31.05%，归母净利润 0.38 亿元，同比+14.8%。

整机代工逐步放量，传统业务收入下降

分品类看，22H1 清洁电器软管及配件收入 3.11 亿元，同比-33.5%，清洁电器整机收入 3.8 亿元，同比 311.8%，公司整机代工业务同比显著提升。上半年由于海外宏观环境的影响对公司传统核心业务软管和配件的销售产生了一定的影响，根据子公司收入披露显示，越南和苏州凯弘收入同比分别下降 67.5%和 2.5%；整机代工方面 21H1 仍在客户导入阶段，尚未放量，因此同比有较大增长。洗地机品类终端销售情况较好带动公司整机代工的增长，以主要客户之一追觅为例，22H1 成交额为 1.8 亿元，环比 21H2 增加 689.97%。根据子公司显示，越南整机代工厂和苏州尚腾整机代工厂收入同比分别为 48.2%和 542.8%。

高毛利传统业务下降使毛利下降，汇兑贡献单季度利润

2022 年 H1 公司毛利率为 15.94%，同比-8.7pct，净利率为 8.02%，同比-3.35pct；其中 2022Q2 毛利率为 16.3%，同比-7.25pct，净利率为 9.36%，同比-0.91pct。分品类看，22H1 清洁电器软管及配件/清洁电器整机的毛利率分别为 25%/9%，同比分别-1.7/-6.2pct。**公司利润水平同比下降主要由于高毛利的软管和配件收入同比减少**，同时叠加原材料价格持续高位运行，人工成本及研发投入、折旧增加等因素影响，使得 22H1 公司扣非净利润为 4880.8 万元，同比-23.39%。**分子公司看，**整机代工厂利润情况持续改善，22H1 马来西亚和越南的软管和配件厂净利率均为负值，整机代工厂的净利率为正值，尤其是苏州尚腾代工厂净利率已由负转正，实现 1.8%的净利率水平。

公司 2022 年 H1 销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.05%、5.27%、3.37%、-1.85%，同比-0.07、-1.64、+0.27、-1.99pct；其中 22Q2 季度销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.7%、4.8%、3.6%、-3.81%，同比-0.56、-0.83、+0.27、-4.52pct。**其中财务费用率波动较大，**主要由于本期汇兑收益增加所致。

整机代工贡献收入，公司现金流良好

资产负债表端，公司 2022 年 H1 货币资金+交易性金融资产为 4.49 亿元，同比 2.83%，存货为 3.09 亿元，同比+47.55%，应收票据和账款合计为 5.32 亿元，同比+24.6%。**周转端，**公司 2022 年 H1 期末存货、应收账款和应付账款的周转天数分别为 85.36、111.61 和 111.62 天，同比+17.58、+13.3 和+36.81 天。

现金流端，公司 2022 年 H1 经营活动产生的现金流量净额为 0.87 亿元，同比+214.77%，其中销售商品及提供劳务现金流入 6.58 亿元，同比+27.3%；其中 2022Q2 经营活动产生的现金流量净额为-0.18 亿元，同比-0.16 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金 2.34 亿元，同比+46.54%。上半年现金流增加主要由于 22H1 整机代工业务销售收入增加，销售商品、提供劳务收到的现金增加所致。

投资建议

上半年公司整机代工业务逐步放量，传统软管和配件业务受海外宏观环境影响较大。展望下半年，年终大促有望使公司在整机代工业务上进一步放量，下半年海外宏观环境或环比有所好转；成本方面，目前原材料价格、海运运费和汇兑对公司有一定的正向贡献，我们预计公司下半年营收业绩有望环比改善。基于 22H1 中报的情况，我们适当下调了毛利率和 22 年的营收增速，预计公司 2022-2024 年净利润分别为 1.45/1.75/2.24 亿元（前值为 1.5/2.06/2.49 亿元）；对动态估值分别为 14.8x/12.3x/9.6x。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；汇率风险；代工渗透率不及预期等。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	373.53	434.03	221.03	426.99	351.88
应收票据及应收账款	393.33	533.12	673.88	823.06	1,030.97
预付账款	2.27	5.75	4.02	8.76	7.74
存货	108.70	244.49	147.35	398.74	300.15
其他	36.63	32.02	41.14	37.83	44.38
流动资产合计	914.46	1,249.41	1,087.43	1,695.37	1,735.13
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	189.87	310.68	277.38	244.07	210.76
在建工程	59.26	52.20	52.20	52.20	52.20
无形资产	59.06	66.73	63.87	61.00	58.14
其他	14.41	45.50	27.98	28.35	29.61
非流动资产合计	322.60	475.12	421.42	385.62	350.71
资产总计	1,237.06	1,724.53	1,508.85	2,080.99	2,085.83
短期借款	0.00	179.68	0.00	0.00	48.00
应付票据及应付账款	222.53	446.37	297.25	758.60	574.72
其他	46.40	60.05	56.88	67.21	74.20
流动负债合计	268.93	686.11	354.13	825.81	696.92
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	5.59	19.29	10.17	11.68	13.72
非流动负债合计	5.59	19.29	10.17	11.68	13.72
负债合计	275.30	711.83	364.30	837.49	710.63
少数股东权益	0.00	13.63	21.49	21.49	21.49
股本	134.40	134.40	137.16	137.16	137.16
资本公积	479.79	479.79	513.24	513.24	513.24
留存收益	348.63	391.86	474.12	574.77	707.17
其他	(1.06)	(6.98)	(1.46)	(3.17)	(3.87)
股东权益合计	961.75	1,012.69	1,144.55	1,243.50	1,375.20
负债和股东权益总计	1,237.06	1,724.53	1,508.85	2,080.99	2,085.83

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	142.45	106.90	144.70	175.15	224.34
折旧摊销	19.71	31.62	36.17	36.17	36.17
财务费用	8.83	13.81	(24.03)	(6.80)	(8.45)
投资损失	(1.21)	(2.55)	(2.75)	(2.73)	(2.31)
营运资金变动	(103.71)	(88.04)	(197.90)	70.18	(291.89)
其它	(7.27)	16.97	9.58	0.58	0.50
经营活动现金流	58.80	78.71	(34.22)	272.54	(41.63)
资本支出	93.60	144.69	9.12	(1.51)	(2.03)
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(231.26)	(156.32)	(6.38)	3.66	3.84
投资活动现金流	(137.67)	(11.63)	2.75	2.15	1.81
债权融资	3.09	176.17	(159.69)	7.48	57.34
股权融资	(71.93)	(47.07)	(21.84)	(76.20)	(92.64)
其他	20.79	(27.58)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(48.05)	101.52	(181.53)	(68.72)	(35.30)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(126.92)	168.60	(213.01)	205.97	(75.11)

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	854.00	1,294.57	1,716.36	2,267.77	2,815.20
营业成本	593.31	1,026.53	1,399.42	1,848.78	2,280.34
营业税金及附加	5.10	6.24	7.72	10.20	12.67
销售费用	9.48	13.31	17.16	22.68	28.15
管理费用	57.02	75.87	90.97	120.19	149.21
研发费用	27.18	45.78	60.07	79.37	98.53
财务费用	(3.09)	9.57	(24.03)	(6.80)	(8.45)
资产/信用减值损失	(10.60)	(11.45)	(5.00)	(7.10)	(11.00)
公允价值变动收益	0.00	0.58	0.58	0.58	0.50
投资净收益	1.21	2.55	2.75	2.73	2.31
其他	7.06	4.62	(10.22)	(9.38)	(9.28)
营业利润	167.34	120.97	173.58	198.94	255.83
营业外收入	0.07	3.61	2.21	1.49	0.50
营业外支出	2.02	1.04	1.14	1.40	1.40
利润总额	165.40	123.54	174.66	199.03	254.93
所得税	22.95	16.63	20.96	23.88	30.59
净利润	142.45	106.90	153.70	175.15	224.34
少数股东损益	0.00	(3.53)	9.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	142.45	110.43	144.70	175.15	224.34
每股收益(元)	1.04	0.81	1.05	1.28	1.64

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	51.72%	51.59%	32.58%	32.13%	24.14%
营业利润	33.19%	-27.71%	43.49%	14.61%	28.60%
归属于母公司净利润	33.62%	-22.47%	31.03%	21.04%	28.09%
获利能力					
毛利率	30.53%	20.70%	18.47%	18.48%	19.00%
净利率	16.68%	8.53%	8.43%	7.72%	7.97%
ROE	14.81%	11.05%	12.88%	14.33%	16.57%
ROIC	35.04%	19.69%	18.13%	18.68%	27.27%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	22.25%	41.28%	24.14%	40.24%	34.07%
净负债率	-38.84%	-24.52%	-19.13%	-34.12%	-21.84%
流动比率	3.39	1.80	3.07	2.05	2.49
速动比率	2.99	1.45	2.65	1.57	2.06
营运能力					
应收账款周转率	2.84	2.79	2.84	3.03	3.04
存货周转率	10.98	7.33	8.76	8.31	8.06
总资产周转率	0.76	0.87	1.06	1.26	1.35
每股指标(元)					
每股收益	1.04	0.81	1.05	1.28	1.64
每股经营现金流	0.43	0.57	-0.25	1.99	-0.30
每股净资产	7.01	7.28	8.19	8.91	9.87
估值比率					
市盈率	15.06	19.42	14.83	12.25	9.56
市净率	2.23	2.15	1.91	1.76	1.58
EV/EBITDA	9.19	15.41	10.56	7.54	6.38
EV/EBIT	10.13	17.94	13.17	8.96	7.29

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
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	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 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com