

2022年08月15日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 春秋电子(603890):疫情影响逐步消散,静待汽车结构件开花结果

推荐(首次覆盖)

事件

分析师:毛正

执业证书编号:S1050521120001

邮箱:maozheng@cfsc.com.cn

联系人:赵心怡

执业证书编号:S1050122030021

邮箱:zhaoxy@cfsc.com.cn

春秋电子发布2022年半年度报告:2022年上半年公司实现营业收入18.87亿元,同比减少8.37%,实现归母净利润为1.12亿元,同比减少29.03%,实现扣非归母净利润1.35亿元,同比增长1.85%。

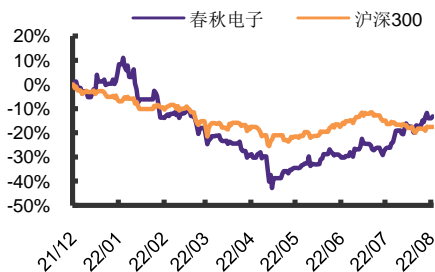
## 投资要点

### 基本数据

2022-08-15

当前股价(元)	11.22
总市值(亿元)	49.3
总股本(百万股)	439.1
流通股本(百万股)	439.0
52周价格范围(元)	7.35-15.82
日均成交额(百万元)	66.7

### 市场表现



资料来源:Wind, 华鑫证券研究

### 疫情影响逐步消散,盈利能力稳步恢复

2022年上半年度,公司克服一季度华南深圳地区、二季度华东地区疫情封控给生产经营活动带来的负面影响,单季度收入及利润环比均有所回升。2022Q2公司单季度实现营收9.64亿元,同比下滑15.50%,主要系2021年同期基数较高所致,与2020年同期相比提升9.42%。盈利能力方面,2022年上半年公司实现毛利率18.23%,同比增加2.58pct,其中Q2单季度毛利率为18.88%,环比提升1.33pct,反映出疫情对公司的影响逐步弱化,公司毛利率水平修复。费用方面,公司销售、管理、财务、研发费用率分别为0.95%、3.78%、-0.45%、4.25%,其中销售费用较上年增加168.01%,主要系咨询费增加所致;财务费用较上年同期减少129.12%,主要系美元汇率波动下公司财务汇兑收益较上年增加3364万元。

### “一体两翼”格局赋能,静待汽车结构件开花结果

公司是笔记本电脑结构件供应商中较少的拥有自主模具设计生产能力的生产企业,拥有全面的结构件模组产品线,涵盖笔记本电脑的背盖、前框、上盖、下盖,制作工艺包括成型、喷漆、冲压、CNC、阳极、全铣、模内转印等。凭借其产品体系、品质控制、新材料应用等方面的优势,公司与下游联想、三星电子、HP、LG等世界领先的笔记本电脑品牌商及纬创、广达等代工厂均建立了长期稳定的合作关系。2022年公司继续完善和加强在笔记本结构件领域的领先优势,全资子公司重庆春秋、公司控股子公司南昌春秋投产,产能逐步释放,产业规模进一步扩大,驱动公司营业收入上行。

此外,公司积极布局电子通讯、汽车电子“两翼”板块。电子通讯部分,公司通过增资和收购获得对东莞英脉的控股权,加快电子通讯板块发展进程,与公司现有产业形成协同。汽车电子部分,目前汽车轻量化已经成为全球汽车产业发展的重要方向之一。在智能化和网联化的背景下,车载显

示屏越来越多地承载了消费电子的特点，二者在结构、材料、技术等方面高度相似。公司充分发挥其笔记本电脑结构件的技术与经验优势，能够凭借模具制造的精确性与较高的自动化程度迅速开启汽车中控屏结构件的量产。2021年公司发布了公开发行人转换公司债券预案，拟募资不超过5.7亿元用于“年产500万套汽车电子镁铝结构件项目”及补充流动资金，其中汽车电子结构件产能预计于2023年6月投产，目前该可转债预案已完成证监会的第一次反馈回复。随着新产线产能利用率的爬升，公司车载结构件收入及利润有望同步提升。

## 盈利预测

预测公司2022-2024年收入分别为41.37、49.51、58.93亿元，EPS分别为0.81、0.96、1.19元，当前股价对应PE分别为14、12、9倍，首次覆盖，给予“推荐”投资评级。

## 风险提示

下游市场需求波动风险、原材料价格波动风险、行业竞争加剧风险等、可转债发行不及预期风险。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	3,990	4,137	4,951	5,893
增长率（%）	11.4%	3.7%	19.7%	19.0%
归母净利润（百万元）	306	358	422	523
增长率（%）	24.2%	16.9%	17.8%	24.1%
摊薄每股收益（元）	0.70	0.81	0.96	1.19
ROE（%）	11.3%	12.0%	12.7%	14.1%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>3,990</b>	<b>4,137</b>	<b>4,951</b>	<b>5,893</b>
现金及现金等价物	680	507	499	410	营业成本	3,360	3,369	4,047	4,810
应收款	1,491	1,542	1,845	2,196	营业税金及附加	14	15	17	21
存货	768	834	1,002	1,191	销售费用	21	21	25	29
其他流动资产	84	112	124	138	管理费用	112	117	140	166
流动资产合计	3,023	2,995	3,470	3,935	财务费用	50	33	37	41
<b>非流动资产:</b>					研发费用	140	145	173	207
金融类资产	50	50	50	50	费用合计	323	315	375	443
固定资产	1,350	1,666	1,818	2,102	资产减值损失	-2	-2	-2	-2
在建工程	344	438	475	490	公允价值变动	5	5	5	5
无形资产	71	77	84	80	投资收益	18	18	18	18
长期股权投资	48	48	48	48	<b>营业利润</b>	<b>318</b>	<b>406</b>	<b>480</b>	<b>597</b>
其他非流动资产	288	288	288	288	加: 营业外收入	39	10	10	10
非流动资产合计	2,101	2,517	2,713	3,008	减: 营业外支出	3	3	3	3
资产总计	5,124	5,512	6,183	6,943	<b>利润总额</b>	<b>353</b>	<b>413</b>	<b>487</b>	<b>604</b>
<b>流动负债:</b>					所得税费用	53	62	73	90
短期借款	687	787	887	967	<b>净利润</b>	<b>301</b>	<b>351</b>	<b>414</b>	<b>514</b>
应付账款、票据	1,180	1,188	1,427	1,696	少数股东损益	-6	-7	-8	-10
其他流动负债	175	175	175	175	<b>归母净利润</b>	<b>306</b>	<b>358</b>	<b>422</b>	<b>523</b>
流动负债合计	2,051	2,159	2,500	2,851					
<b>非流动负债:</b>					<b>主要财务指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
长期借款	228	228	228	228	<b>成长性</b>				
其他非流动负债	145	145	145	145	营业收入增长率	11.4%	3.7%	19.7%	19.0%
非流动负债合计	373	373	373	373	归母净利润增长率	24.2%	16.9%	17.8%	24.1%
负债合计	2,423	2,532	2,872	3,224	<b>盈利能力</b>				
<b>所有者权益</b>					毛利率	15.8%	18.6%	18.3%	18.4%
股本	439	439	439	439	四项费用/营收	8.1%	7.6%	7.6%	7.5%
股东权益	2,701	2,981	3,310	3,720	净利率	7.5%	8.5%	8.4%	8.7%
负债和所有者权益	5,124	5,512	6,183	6,943	ROE	11.3%	12.0%	12.7%	14.1%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	资产负债率	47.3%	45.9%	46.5%	46.4%
净利润	301	351	414	514	<b>营运能力</b>				
少数股东权益	-6	-7	-8	-10	总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8
折旧摊销	129	94	115	125	应收账款周转率	2.7	2.7	2.7	2.7
公允价值变动	5	5	5	5	存货周转率	4.4	4.1	4.1	4.1
营运资金变动	-12	-136	-243	-283	<b>每股数据 (元/股)</b>				
经营活动现金净流量	417	308	284	352	EPS	0.70	0.81	0.96	1.19
投资活动现金净流量	-794	-410	-189	-299	P/E	16.1	13.8	11.7	9.4
筹资活动现金净流量	205	28	16	-25	P/S	1.2	1.2	1.0	0.8
现金流量净额	-172	-74	111	28	P/B	1.9	1.7	1.5	1.4

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020行业最具人气分析师，东方财富2021最佳分析师第二名；2021年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

刘煜：新加坡南洋理工大学集成电路设计专业硕士，曾于中科寒武纪任芯片设计工程师，2021年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

赵心怡：香港中文大学电子工程学士，香港科技大学硕士，电子与金融复合背景，2022年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。