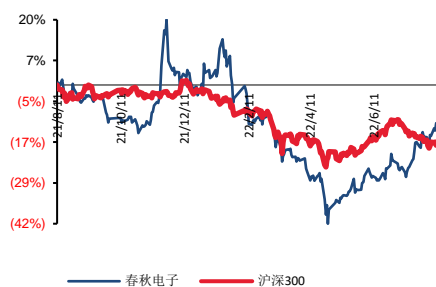


电子 消费电子

## 疫情负面影响逐渐消散，静待车载结构件突破

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	439/439
总市值/流通(百万元)	4,909/4,908
12个月最高/最低(元)	15.25/7.46

### 相关研究报告:

春秋电子(603890)《疫情使供应链与开工短期承压，静待影响消散重归成长》  
—2022/05/01

春秋电子(603890)《增速显著强于行业，汽车轻量化最“镁”龙头》—2022/02/24

春秋电子(603890)《镁结构件符合汽车轻量化趋势，提前卡位迎来全新成长机遇》—2022/01/27

### 证券分析师：王凌涛

电话：021-58502206

E-MAIL: wanglt@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519110001

### 证券分析师：沈钱

电话：021-58502206-8008

E-MAIL: shenqian@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190119110024

**事件:**2022年上半年,公司实现营业收入18.87亿元,同比下滑8.37%,归母净利润1.22亿元,同比下滑29.03%,扣非归母净利润1.35亿元,同比增长1.85%。

**疫情对开工率短期负面影响逐渐消散，下半年有望重归成长轨道。**三月以来，华南深圳地区，华东上海、昆山、松江等地的疫情封控，对笔记本电脑供应链造成了直观的负面影响，对公司而言，疫情一方面严重影响了客户订单以及供应渠道的顺畅度，更为严重的是，公司本部处于二季度国内疫情“最严重的长三角区域”，Q2中期也有一周多被封控。在供给与需求均受累于疫情的情况下，公司仍实现了单季度收入和盈利能力的环比提升，实属不易：收入的增长主要归因于增量产能的稳步释放，利润率的回暖则归功于公司过去两年持续推进的产品结构提升。此外，公司单季度净利润虽同比下滑约2000万，但考虑到相比去年二季度，公司政府补助减少3000万元以上，可以明确看出公司运营情况已开始逐步复苏。当前，国内尤其是华东地区疫情逐渐减弱，公司在下半年有望重回成长轨道。

**一体两翼业务布局渐趋完善，强化自身成长能力。**近两年，一直有投资者担心笔记本结构件业务的天花板较为有限。事实上，今年行业确实出现明显下行，行业巨擘英特尔和超威都预测今年NB行业将出现2成左右的下滑。公司能在这种背景下顶住压力实现扣非后利润的成长确实体现了自身的水平，我们一直强调春秋的成长除了行业带动外，还有一部分源于国内笔记本行业下游代工产业链结构的变化，同时也来源于公司自身其他细分领域的布局所带来的增量弹性。公司在近两年依托模具及结构件制备能力，不断开拓新的应用下游：2021年参股恒精科技，切入新能源汽车领域，2022年增资控股股东莞英脉，切入通讯电子SMT板块，当下，公司已逐步完善“一体两翼”业务布局，后续成长天花板有望被进一步打开。

**可转债募资扩增镁合金结构件产能，静待核心新能源汽车客户订单落地。**智能座舱趋势下，车载显示屏大屏化、多屏化趋势正成为主流路线，叠加整车轻量化趋势，车载显示屏相关结构件的重量、承重能力、稳定性要求进一步提升，镁铝合金则较好地契合了轻量化趋势下车载屏幕结构件材质选择，此外，零件、导管架、车顶支架、方向盘、座

椅骨架、门框、门内盖等亦有望成为镁合金延伸的应用场景，整体而言，镁合金在新能源汽车领域的应用有望迎来高速增长。公司“半固态射出成型”工艺技术已获得诸多新能源品牌厂的首肯，当前正积极配合意向客户进行产能扩增，后续有望顺利获得相关订单，当前，公司可转债申请已完成证监会的第一次反馈回复，“年产500万套汽车电子镁铝结构件项目”已由自有资金先行投入，有望在今年三季度投产爬坡，随着新产线稼动率的不断攀升，以及客户订单的逐步落地，明年车载结构件的收入和利润增量贡献将相当明确。

**投资评级与建议：维持买入评级。**上半年肆虐的疫情确实对笔记本供应链以及下游的行业生态短期造成一定影响，但与行业内的其他上市公司相比，春秋的各项指标都居于领先，销售额的增速也明显强于行业平均，在结构与增量产品开拓的节奏上也明显领先于竞争对手，从二季度看，公司已逐步走出阴霾，车载结构件业务亦有望在三季度迎来突破，预计公司2022-2024年净利润分别为3.50亿、4.37亿和5.68亿元，当前股价对应PE分别为14.02、11.23和8.64倍，维持买入评级。

**风险提示：**（1）全球笔记本、消费电子出货量出现意料外的扰动；（2）美元升值趋势出现反转对公司造成汇兑损失；（3）新能源车轻量化趋势推进进度放缓。

■ 盈利预测和财务指标：

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3990	4198	5188	6739
(+/-%)	11.39	5.21	23.58	29.90
净利润(百万元)	306	350	437	568
(+/-%)	21.78	15.85	24.79	30.00
摊薄每股收益(元)	0.70	0.80	1.00	1.29
市盈率(PE)	16.04	14.02	11.23	8.64

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	524	680	1,232	685	1,200	营业收入	3,582	3,990	4,198	5,188	6,739
应收和预付款项	1,464	1,499	1,449	2,194	2,537	营业成本	2,935	3,360	3,493	4,299	5,530
存货	720	768	745	1,117	1,278	营业税金及附加	16	14	16	20	26
其他流动资产	132	77	102	97	111	销售费用	14	21	24	27	36
流动资产合计	2,839	3,023	3,528	4,093	5,126	管理费用	226	252	255	305	446
长期股权投资	31	48	63	76	97	财务费用	106	50	41	63	79
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	-8	-13	-12	-10	-10
固定资产	1,153	1,350	1,499	1,653	1,796	投资收益	8	18	15	13	21
在建工程	117	344	390	421	445	公允价值变动	0	5	6	6	5
无形资产	80	94	86	77	69	营业利润	285	317	393	493	648
长期待摊费用	18	18	12	10	13	其他非经营损益	2	36	13	15	12
其他非流动资产	45	247	266	283	302	利润总额	286	353	406	508	660
资产总计	4,282	5,124	5,843	6,614	7,848	所得税	39	53	58	73	95
短期借款	638	687	787	899	1,049	净利润	247	301	348	434	565
应付和预收款项	1,489	1,317	1,661	1,978	2,635	少数股东损益	0	-6	-2	-3	-3
长期借款	258	228	228	228	228	归母股东净利润	246	306	350	437	568
其他负债	103	191	209	231	242						
负债合计	2,489	2,423	2,885	3,336	4,154	预测指标					
股本	386	439	439	439	439		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	668	1,210	1,210	1,210	1,210	毛利率	18.05%	15.79%	16.79%	17.15%	17.94%
留存收益	732	952	1,210	1,533	1,953	销售净利率	6.89%	7.53%	8.29%	8.37%	8.38%
归母公司股东权益	1,785	2,601	2,860	3,182	3,602	销售收入增长率	77.36%	11.41%	5.20%	23.60%	29.88%
少数股东权益	8	100	98	95	92	EBIT 增长率	67.73%	22.05%	14.13%	24.61%	29.29%
股东权益合计	1,793	2,701	2,958	3,278	3,694	净利润增长率	58.47%	21.78%	15.85%	24.79%	30.00%
负债和股东权益	4,282	5,124	5,843	6,614	7,848	ROE	0.14	0.12	0.12	0.14	0.16
						ROA	0.07	0.07	0.07	0.08	0.09
现金流量表(百万)						ROIC	0.18	0.13	0.12	0.16	0.15
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	EPS(X)	0.56	0.7	0.8	1	1.29
经营性现金流	62	419	957	-85	1,029	PE(X)	19.92	16.04	14.02	11.23	8.64
投资性现金流	-368	-794	-382	-423	-472	PB(X)	2.75	1.89	1.72	1.54	1.36
融资性现金流	436	570	-22	-39	-42	PS(X)	1.37	1.23	1.17	0.95	0.73
现金增加额	103	182	553	-547	515	EV/EBITDA(X)	11.58	10.21	7.4	6.83	5.18

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	周许奕	13611858673	zhouxuyi@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。