



**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

## 加码新产能投入，静待汽车电子发力

——春秋电子（603890）三季度点评

### 买入（维持）

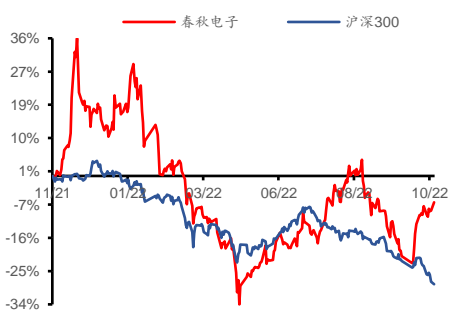
行业： 电子  
日期： 2022年11月01日

分析师： 陈宇哲  
Tel: 021-53686143  
E-mail: chenyzhe@shzq.com  
SAC 编号: S0870521100002  
联系人： 马永正  
Tel: 021-53686147  
E-mail: mayongzheng@shzq.com  
SAC 编号: S0870121100023  
联系人： 潘恒  
Tel: 02153686248  
E-mail: panheng@shzq.com  
SAC 编号: S0870122070021

#### 基本数据

最新收盘价（元）	10.34
12mth A 股价格区间（元）	7.46-15.25
总股本（百万股）	439.04
无限售 A 股/总股本	100.00%
流通市值（亿元）	45.40

#### 最近一年股票与沪深 300 比较



#### 相关报告：

《镁合金结构件龙头，汽车电子打开新空间》

——2022 年 06 月 19 日

#### ■ 事件描述

10 月 27 日，公司发布 2022 年三季度报告。2022 前三季度公司实现营收 30.45 亿，同比增长 4.11%，实现归母净利润 1.98 亿，同比减少 13.91%。期间费用率 8.24%，较去年同期上升 0.02pct，其中销售/管理/研发费用率分别为+0.94/+3.48/+4.36%，较去年同期分别上升 0.54/0.45/0.64pct，财务费用率为-0.53%，较去年同期下降 1.61pct。

#### ■ 核心观点

**产能稳步释放，市场竞争力持续提升。**公司单三季度营业收入为 11.58 亿，同比上升 33.72%，环比上升 20.12%；归母净利润为 0.76 亿，同比上升 31.03%，毛利率 18.74%，较去年同期上升 2.19pct。伴随业务板块积极推进，公司“一体两翼”战略格局逐步形成。

**加强笔记本结构件领域领先优势，并稳步推动电子通讯板块发展。**结构件行业是典型的模具应用行业，模具质量的高低决定产品质量的高低。公司依托模具制备经验，其模具开发精度可达 0.008-0.015mm。通讯业务方面，公司通过增资和收购东莞英脉通信技术有限公司的股权，东莞英脉目前的主要客户为诺基亚、中兴通讯等国内外知名企业。

**积极打造技术优势，与多家新能源汽车品牌商或其供应商建立合作关系。**公司拟公开发行可转债不超过人民币 5.7 亿元，用于汽车电子镁铝结构件项目，目前已经突破“半固态射出成型”技术，技术壁垒较高。公司在新能源汽车多个场景努力发挥镁合金优点，未来希望新能源汽车的单车价值达到 3000 元以上。公司合作客户下游产品涵盖比亚迪、蔚来、吉利、宝马等企业。目前汽车电子板块已进入量产阶段，未来订单有望稳步提升。

#### ■ 投资建议

**维持“买入”评级。**由于下游消费电子市场需求表现疲软不及预期，故我们调整公司 2022-2024 年归母净利润分别为 2.95/4.22/5.21 亿元，同比-3.7%/+43.2%/+23.5%，对应 EPS 为 0.67/0.96/1.19 元，对应 PE 估值分别为 15.01/10.48/8.49 倍。公司积极突破下游优质新能源汽车厂商，业绩有望持续提振。

#### ■ 风险提示

产能建设不及预期、行业竞争加剧、新兴业务发展不及预期

#### ■ 数据预测与估值

单位：百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3990	4269	5538	6534
年增长率	11.4%	7.0%	29.7%	18.0%
归母净利润	306	295	422	521
年增长率	24.2%	-3.7%	43.2%	23.5%
每股收益（元）	0.70	0.67	0.96	1.19
市盈率（X）	14.46	15.01	10.48	8.49
市净率（X）	1.70	1.59	1.38	1.19

资料来源：Wind，上海证券研究所（2022 年 10 月 31 日收盘价）

**公司财务报表数据预测汇总**
**资产负债表 (单位: 百万元)**

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	680	979	428	1096
应收票据及应收账款	1452	1488	2215	2187
存货	768	801	1212	1169
其他流动资产	124	126	153	169
流动资产合计	3023	3394	4010	4620
长期股权投资	48	48	48	48
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	1350	1534	1697	1848
在建工程	344	364	394	434
无形资产	71	80	90	100
其他非流动资产	288	288	288	288
非流动资产合计	2101	2315	2517	2719
<b>资产总计</b>	<b>5124</b>	<b>5708</b>	<b>6527</b>	<b>7339</b>
短期借款	687	687	687	687
应付票据及应付账款	1180	1571	1936	2200
合同负债	9	6	9	11
其他流动负债	175	191	223	253
流动负债合计	2051	2455	2856	3152
长期借款	70	70	70	70
应付债券	158	158	158	158
其他非流动负债	145	145	145	145
非流动负债合计	373	373	373	373
<b>负债合计</b>	<b>2423</b>	<b>2827</b>	<b>3228</b>	<b>3525</b>
股本	439	432	432	432
资本公积	1225	1163	1163	1163
留存收益	927	1178	1600	2122
归属母公司股东权益	2601	2784	3206	3727
少数股东权益	100	97	93	87
<b>股东权益合计</b>	<b>2701</b>	<b>2881</b>	<b>3299</b>	<b>3814</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>5124</b>	<b>5708</b>	<b>6527</b>	<b>7339</b>

**现金流量表 (单位: 百万元)**

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流量</b>	<b>417</b>	<b>778</b>	<b>-170</b>	<b>1066</b>
净利润	301	292	418	516
折旧摊销	158	177	208	240
营运资金变动	-77	333	-766	353
其他	35	-24	-30	-42
<b>投资活动现金流量</b>	<b>-794</b>	<b>-366</b>	<b>-380</b>	<b>-399</b>
资本支出	-814	-379	-399	-421
投资变动	3	0	0	0
其他	17	13	19	23
<b>筹资活动现金流量</b>	<b>570</b>	<b>-112</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
债权融资	80	0	0	0
股权融资	579	-69	0	0
其他	-90	-44	0	0
<b>现金净流量</b>	<b>179</b>	<b>299</b>	<b>-551</b>	<b>668</b>

**利润表 (单位: 百万元)**

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>3990</b>	<b>4269</b>	<b>5538</b>	<b>6534</b>
营业成本	3360	3637	4686	5507
营业税金及附加	14	16	21	25
销售费用	21	28	32	39
管理费用	112	127	160	190
研发费用	140	158	200	237
财务费用	50	0	0	0
资产减值损失	-13	0	0	0
投资收益	18	13	19	23
公允价值变动损益	5	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>318</b>	<b>329</b>	<b>476</b>	<b>582</b>
营业外收支净额	36	11	11	19
<b>利润总额</b>	<b>353</b>	<b>339</b>	<b>487</b>	<b>601</b>
所得税	53	47	69	85
净利润	301	292	418	516
少数股东损益	-6	-3	-4	-6
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>306</b>	<b>295</b>	<b>422</b>	<b>521</b>

**主要指标**

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	15.8%	14.8%	15.4%	15.7%
净利率	7.7%	6.9%	7.6%	8.0%
净资产收益率	11.8%	10.6%	13.2%	14.0%
资产回报率	6.0%	5.2%	6.5%	7.1%
投资回报率	8.0%	7.0%	9.2%	10.0%
<b>成长能力指标</b>				
营业收入增长率	11.4%	7.0%	29.7%	18.0%
EBIT 增长率	-10.0%	-8.6%	45.2%	22.2%
归母净利润增长率	24.2%	-3.7%	43.2%	23.5%
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.70	0.67	0.96	1.19
每股净资产	5.92	6.34	7.30	8.49
每股经营现金流	0.95	1.77	-0.39	2.43
每股股利	0	0	0	0
<b>营运能力指标</b>				
总资产周转率	0.78	0.75	0.85	0.89
应收账款周转率	2.91	2.87	2.50	2.99
存货周转率	4.38	4.54	3.87	4.71
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	47.3%	49.5%	49.5%	48.0%
流动比率	1.47	1.38	1.40	1.47
速动比率	1.09	1.05	0.97	1.09
<b>估值指标</b>				
P/E	14.46	15.01	10.48	8.49
P/B	1.70	1.59	1.38	1.19
EV/EBITDA	12.14	8.99	7.47	5.38

资料来源: Wind, 上海证券研究所

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

### 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

### 投资评级体系与评级定义

<b>股票投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
<b>行业投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

#### 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

### 免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断