

# 春秋电子 (603890.SH)

## 需求影响 Q1 业绩，PC 市场回温可期

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	3,990	3,845	4,236	5,506	6,938
增长率 yoy (%)	11.4	-3.6	10.2	30.0	26.0
归母净利润 (百万元)	306	157	200	317	441
增长率 yoy (%)	24.2	-48.6	27.0	59.0	38.9
ROE (%)	11.1	4.8	6.4	9.3	11.4
EPS 最新摊薄 (元)	0.70	0.36	0.45	0.72	1.00
P/E (倍)	11.7	22.7	17.9	11.3	8.1
P/B (倍)	1.4	1.4	1.3	1.2	1.0

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

**事件:** 公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报, 2022 年公司实现营收 38.45 亿元, 同比-3.65%; 实现归母净利润 1.57 亿元, 同比-48.62%; 实现扣非净利润 1.99 亿元, 同比-18.06%。2023 年 Q1 公司实现营收 6.95 亿元, 同比-24.75%, 环比-13.11%; 实现归母净利润-0.29 亿元, 同比-159.21%, 环比+28.66%; 实现扣非净利润-0.29 亿元, 同比-171.46%, 环比-2.71%。

**需求影响 2023 年 Q1 业绩, 笔记本 Q2 有望需求回暖:** 2022 年公司业绩短期承压, 主因 2022 年笔记本电脑出货量整体下降, 笔记本电脑结构件需求放缓, 预计 2023 年 Q2 笔记本行业需求回暖, 公司订单量有望好转。分产品看, PC 及智能终端结构件营收 32.00 亿元, 同比-12.70%; 模具营收 2.47 亿元, 同比-12.11%; 通讯电子营收 3.36 亿元。2022 年公司毛利率为 16.95%, 同比+1.16pcts; 净利率为 3.50%, 同比-4.03pcts。净利率大幅下降, 主因公司多家子公司相继投产运营, 管理成本提升, 压缩公司的利润空间叠加美元汇率波动影响公司远期结汇及期权业务, 致使投资收益大幅亏损。费用方面, 2022 年销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.08%/3.58%/4.34%/0.16%, 同比变动分别为 +0.55%/+0.76%/+0.84%/-1.09pcts, 其中财务费用大幅下降主要系汇兑收益增加所致。

**笔记本结构件优势强化, 行业需求复苏在即:** 公司深耕消费电子结构件多年, 在笔记本结构件领域具备领先优势, 是少有的拥有自主模具设计生产能力的生产企业。子公司重庆春秋、南昌春秋在 2022 年相继投产, 产能逐步释放。公司通过设立海外生产基地, 拓展全球市场, 加快国际布局, 2022 年公司越南的投资也进展顺利, 有望于 2023 年形成有效产能。公司生产基地邻近客户, 有助于降低运输成本, 提升对客户的响应速度和服务能力。公司依托联想、三星电子、惠普、戴尔、LG 等核心大客户资源优势, 进一步开拓其他品牌客户资源, 提升市场占有率, 有助于公司提高竞争力。随着消费电子需求回暖, 笔记本电脑行业库存调整渐止, 公司预计 Q2 行业需求将有所好转, 有望带动公司主业笔记本电脑结构件模组业务。

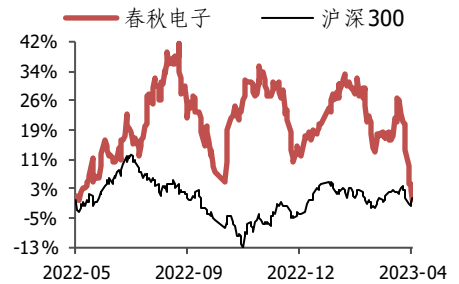
**半固态射出技术构筑壁垒, 汽车电子蓄势待发:** 新能源汽车产业正处于成长期, 市场规模快速扩大, 整车制造与核心零部件共举的新型产业格局逐步成

### 买入 (维持评级)

#### 股票信息

行业	电子
2023 年 4 月 28 日收盘价 (元)	8.14
总市值 (百万元)	3,573.78
流通市值 (百万元)	3,573.78
总股本 (百万股)	439.04
流通股本 (百万股)	439.04
近 3 月日均成交额 (百万元)	64.98

#### 股价走势



#### 作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号: S1070518060001

邮箱: zoulalan@cgws.com

#### 相关研究

- 1、《募资扩产加速, 汽车电子业务未来可期》2023-03-22
- 2、《Q3 扣非业绩恢复高速增长, 汽车电子业务可期—春秋电子 (603890) 公司动态点评》2022-11-04

型，是未来确定性较高的产业发展方向。公司已成功突破“半固态射出成型”技术，熟练掌握设备使用和配套技术，形成一定的行业壁垒。目前，公司已经与多家新能源汽车品牌商或其供应商正式建立合作关系，公司汽车电子板块目前已进入量产阶段，未来订单将逐步提升。产能方面，公司近期发行可转债项目共募集 5.70 亿元，拟投入 4 亿元用于年产 500 万套汽车电子镁铝结构件项目。公司在镁合金材料应用方面具有多年的制造经验和技術优势，通过半固态射出成型技术，在新能源汽车的轻量化发展趋势中，通过车载屏幕快速切入到新能源汽车的零部件供应链中，可为新能源汽车中控系统、转向系统、电控系统等方面提供应用支持。镁铝合金的优越性能能够满足汽车轻量化和功能性需求。未来随着汽车电子景气度持续上行，预计公司未来将充分受益新能源汽车中的镁铝结构件需求放量。

**维持“买入”评级：**公司深耕精密结构件多年，具备从精密模具设计、制造到消费电子产品精密结构件模组生产的一体化服务能力，是行业中的领先企业之一。公司从笔记本电脑结构件切入汽车电子结构件，拥有镁铝结构件最新工艺，能够凭借技术优势和规模优势获取造车新势力的订单，快速进入新能源汽车市场。我们看好镁铝合金在汽车电子中发挥独特优势，成为公司未来新的业绩增长点，预估公司 2023 年-2025 年归母净利润为 2.00 亿元、3.17 亿元、4.41 亿元，EPS 分别为 0.45 元、0.72 元、1.00 元，对应 PE 分别为 18X、11X、8X。

**风险提示：**新业务开拓不及预期，下游需求不及预期，扩产进度不及预期，汇率波动影响。

## 财务报表和主要财务比率

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	3023	2674	3225	4491	5086
现金	680	463	634	801	952
应收票据及应收账款	1452	1273	1674	2200	2672
其他应收款	39	20	56	43	75
预付账款	7	10	11	15	17
存货	768	805	746	1339	1270
其他流动资产	77	102	104	94	100
<b>非流动资产</b>	2101	2517	2518	2936	3321
长期投资	48	45	61	71	78
固定资产	1350	1983	1997	2338	2700
无形资产	71	77	80	83	85
其他非流动资产	633	412	381	444	458
<b>资产总计</b>	5124	5191	5743	7427	8407
<b>流动负债</b>	2051	2021	2469	3891	4488
短期借款	687	755	693	1967	1955
应付票据及应付账款	1180	999	1538	1704	2244
其他流动负债	183	268	237	220	289
<b>非流动负债</b>	373	383	321	314	296
长期借款	228	226	182	167	148
其他非流动负债	145	157	139	147	148
<b>负债合计</b>	2423	2404	2790	4205	4784
少数股东权益	100	138	126	102	60
股本	439	439	439	439	439
资本公积	1225	1224	1224	1224	1224
留存收益	927	1041	1182	1410	1710
归属母公司股东权益	2601	2648	2827	3120	3563
<b>负债和股东权益</b>	5124	5191	5743	7427	8407

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	417	343	709	-322	1002
净利润	301	134	188	293	399
折旧摊销	142	201	183	214	263
财务费用	50	6	64	74	100
投资损失	-18	68	25	25	39
营运资金变动	-79	-117	204	-966	138
其他经营现金流	21	52	47	38	62
<b>投资活动现金流</b>	-794	-518	-248	-657	-682
资本支出	816	502	184	591	656
长期投资	3	57	-16	-10	-7
其他投资现金流	18	-73	-49	-55	-19
<b>筹资活动现金流</b>	570	-162	-290	-110	-149
短期借款	50	67	-61	1274	-12
长期借款	-30	-2	-44	-15	-19
普通股增加	54	-0	0	0	0
资本公积增加	527	-1	0	0	0
其他筹资现金流	-30	-226	-184	-1369	-117
<b>现金净增加额</b>	179	-282	171	-1089	171

## 利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	3990	3845	4236	5506	6938
营业成本	3360	3193	3516	4556	5637
营业税金及附加	14	27	25	30	43
销售费用	21	42	41	47	62
管理费用	112	138	148	182	233
研发费用	140	167	182	223	287
财务费用	50	6	64	74	100
资产和信用减值损失	-15	-45	-27	-40	-59
其他收益	17	23	16	18	19
公允价值变动收益	5	-13	-2	-3	-6
投资净收益	18	-68	-25	-25	-39
资产处置收益	1	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	318	170	222	345	491
营业外收入	39	5	16	20	14
营业外支出	3	2	3	3	3
<b>利润总额</b>	353	174	235	362	502
所得税	53	39	47	69	103
<b>净利润</b>	301	134	188	293	399
少数股东损益	-6	-23	-12	-24	-42
<b>归属母公司净利润</b>	306	157	200	317	441
EBITDA	524	409	453	642	864
EPS (元/股)	0.70	0.36	0.45	0.72	1.00

## 主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	11.4	-3.6	10.2	30.0	26.0
营业利润 (%)	11.5	-46.4	30.2	55.7	42.3
归属母公司净利润 (%)	24.2	-48.6	27.0	59.0	38.9
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	15.8	16.9	17.0	17.3	18.8
净利率 (%)	7.5	3.5	4.4	5.3	5.8
ROE (%)	11.1	4.8	6.4	9.3	11.4
ROIC (%)	8.9	4.2	5.7	6.5	8.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	47.3	46.3	48.6	56.6	56.9
净负债比率 (%)	13.9	25.7	13.0	47.0	37.4
流动比率	1.5	1.3	1.3	1.2	1.1
速动比率	1.1	0.9	1.0	0.8	0.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.7	0.8	0.8	0.9
应收账款周转率	2.9	3.0	3.0	3.0	3.0
应付账款周转率	2.7	3.0	2.8	2.8	2.9
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.70	0.36	0.45	0.72	1.00
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.95	0.78	1.62	-0.73	2.28
每股净资产 (最新摊薄)	5.87	5.98	6.33	6.92	7.81
<b>估值比率</b>					
P/E	11.7	22.7	17.9	11.3	8.1
P/B	1.4	1.4	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA	7.6	10.8	8.9	8.0	5.7

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044

传真：86-10-88366686