

# 春秋电子 (603890.SH)

## 募资扩产加速，汽车电子业务未来可期

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	3,582	3,990	3,833	4,236	5,506
增长率 yoy (%)	77.4	11.4	-3.9	10.5	30.0
归母净利润 (百万元)	246	306	156	200	319
增长率 yoy (%)	58.2	24.2	-49.1	28.5	59.3
ROE (%)	13.8	11.1	5.5	6.7	9.9
EPS 最新摊薄 (元)	0.56	0.70	0.35	0.46	0.73
P/E (倍)	16.5	13.3	26.1	20.3	12.7
P/B (倍)	2.3	1.6	1.5	1.4	1.3

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023年3月21日收盘价

**事件:** 公司 3 月 15 日发布公开发行可转债公告, 本次发行可转债的初始转股价格为 10.40 元/股, 募集资金总额不超过 5.70 亿元, 用于年产 500 万套汽车电子镁铝结构件项目以及补充流动资金。

**募集资金推进汽车电子业务, “一体两翼” 格局形成:** 公司本次公开发行可转债共募集资金 5.70 亿元。其中, 年产 500 万套汽车电子镁铝结构件项目总投资 4.12 亿元, 拟投入 4 亿元; 建设期 3 年, 采用边建设、边投产方式, 从第 2 年开始逐步释放产能, 第 4 年达到满产状态。此次募投项目成功实施后, 汽车电子结构件将与笔记本电脑结构件、通讯模组结构件协同发展, 共同构成“一体两翼”的产业新格局, 使公司经营结构进一步优化, 在稳步发展消费电子结构件主业的同时拓展汽车电子结构件业务, 引入高附加值产品, 优化产品结构, 巩固公司的行业领先地位, 提升公司的盈利能力。

**引进日本高端设备, 强化半固态射出成型技术优势:** 公司深耕结构件领域多年, 具备丰富的镁铝制程工艺经验, 已熟练掌握并运用多年半固态射出成型、CNC、包胶、化成、涂装、印刷组装、自动化变形检测等生产技术及生产工艺。公司率先引进日本最新开发的 1300 吨射出成型机, 可用于制造汽车三联屏 (仪表盘+中控屏+副驾屏) 产品。技术上具有先发优势, 形成了一定的行业壁垒。“半固态射出成型”技术相较于传统镁铝技术具有安全性更高、提升良率, 缩短作业周期及降低人工成本等优势, 公司采用“半固态射出成型”技术有助于提高生产效率、提升产品品质, 降本增效成果显著。

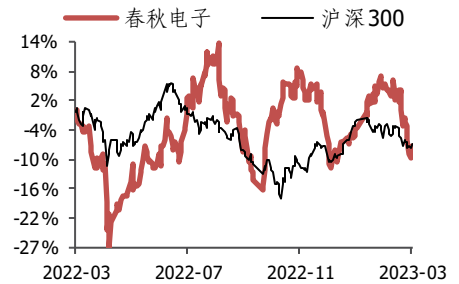
**新品扩张强劲, 镁铝结构件打开盈利空间:** 近年来, 轻量化的要求在汽车上的应用范围逐渐增加, 逐渐成为汽车电子的重要趋势, 带动汽车电子零部件研发往轻量化方向趋同。镁铝结构件密度较低但强度高, 是性能优异的车身轻量化材料, 契合汽车产业的轻量化趋势。根据公司测算, 在 2023 年和 2025 年, 全球汽车产量将分别达到 8,520.13 万辆和 9,039.00 万辆, 全球车载显示屏结构件模组市场规模将分别达到 20,052.15 万套和 25,274.84 万套。一方面, 新能源汽车产量逐渐增长带动镁铝合金需求水涨船高。另一方面, 镁铝合金的优越性能能够满足汽车轻量化和功能性需求。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

### 买入 (维持)

#### 股票信息

行业	电子
2023年3月21日收盘价 (元)	9.41
总市值 (百万元)	4,131.36
流通市值 (百万元)	4,131.36
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)	51.54

#### 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、《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

量。

**给予“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 2022 年-2024 年归母净利润为 1.56 亿元、2.00 亿元、3.19 亿元，EPS 分别为 0.35 元、0.46 元、0.73 元，对应 PE 分别为 26X、20X、13X。

**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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	2838	3023	2071	2107	2247
现金	524	680	1254	1078	938
应收票据及应收账款	1407	1452	0	0	0
其他应收款	45	39	41	48	68
预付账款	11	7	10	9	16
存货	720	768	709	916	1168
其他流动资产	132	77	57	57	57
<b>非流动资产</b>	1473	2101	1956	2015	2392
长期投资	31	48	66	85	104
固定资产	1153	1350	1256	1321	1656
无形资产	56	71	73	76	79
其他非流动资产	233	633	561	533	553
<b>资产总计</b>	4310	5124	4027	4122	4639
<b>流动负债</b>	2144	2051	897	890	1179
短期借款	638	687	687	687	930
应付票据及应付账款	1339	1180	0	0	0
其他流动负债	167	183	209	203	249
<b>非流动负债</b>	373	373	317	274	253
长期借款	258	228	172	129	108
其他非流动负债	115	145	145	145	145
<b>负债合计</b>	2517	2423	1214	1164	1432
少数股东权益	8	100	100	100	98
股本	386	439	439	439	439
资本公积	698	1225	1225	1225	1225
留存收益	699	927	1041	1192	1440
归属母公司股东权益	1785	2601	2713	2858	3109
<b>负债和股东权益</b>	4310	5124	4027	4122	4639

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	-11	417	657	155	287
净利润	247	301	156	199	317
折旧摊销	101	142	124	134	165
财务费用	106	50	44	52	58
投资损失	-8	-18	-8	-9	-11
营运资金变动	-479	-79	344	-219	-239
其他经营现金流	22	21	-3	-3	-4
<b>投资活动现金流</b>	-368	-794	52	-182	-527
资本支出	368	816	-39	175	523
长期投资	-7	3	-18	-19	-19
其他投资现金流	6	18	31	12	14
<b>筹资活动现金流</b>	436	570	-135	-149	-142
短期借款	213	50	0	0	243
长期借款	258	-30	-55	-43	-21
普通股增加	112	54	0	0	0
资本公积增加	-74	527	0	0	0
其他筹资现金流	-73	-30	-79	-106	-363
<b>现金净增加额</b>	30	179	574	-176	-382

## 利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	3582	3990	3833	4236	5506
营业成本	2935	3360	3335	3669	4705
营业税金及附加	16	14	15	17	21
营业费用	14	21	26	23	32
管理费用	99	112	111	120	157
研发费用	127	140	149	155	203
财务费用	106	50	44	52	58
资产减值损失	-8	-13	0	0	0
其他收益	7	17	7	9	10
公允价值变动收益	0	5	3	3	3
投资净收益	8	18	8	9	11
资产处置收益	0	1	-0	0	0
<b>营业利润</b>	285	318	171	222	355
营业外收入	5	39	14	15	18
营业外支出	4	3	5	5	4
<b>利润总额</b>	286	353	180	232	369
所得税	39	53	24	32	52
<b>净利润</b>	247	301	156	199	317
少数股东损益	0	-6	0	-1	-2
<b>归属母公司净利润</b>	246	306	156	200	319
EBITDA	428	531	323	378	556
EPS (元/股)	0.56	0.70	0.35	0.46	0.73

## 主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	77.4	11.4	-3.9	10.5	30.0
营业利润 (%)	58.3	11.5	-46.3	29.9	60.2
归属母公司净利润 (%)	58.2	24.2	-49.1	28.5	59.3
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	18.0	15.8	13.0	13.4	14.6
净利率 (%)	6.9	7.5	4.1	4.7	5.8
ROE (%)	13.8	11.1	5.5	6.7	9.9
ROIC (%)	10.2	9.1	4.6	5.5	7.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	58.4	47.3	30.1	28.2	30.9
净负债比率 (%)	25.4	13.9	-8.7	-3.8	8.0
流动比率	1.3	1.5	2.3	2.4	1.9
速动比率	1.0	1.1	1.5	1.3	0.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.0	0.8	0.8	1.0	1.3
应收账款周转率	3.3	2.9	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	2.8	2.7	5.7	0.0	0.0
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.56	0.70	0.35	0.46	0.73
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.02	0.95	1.50	0.35	0.65
每股净资产 (最新摊薄)	3.99	5.87	6.12	6.45	7.02
<b>估值比率</b>					
P/E	16.5	13.3	26.1	20.3	12.7
P/B	2.3	1.6	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	10.5	8.5	12.0	10.6	7.9

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 3 月 21 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