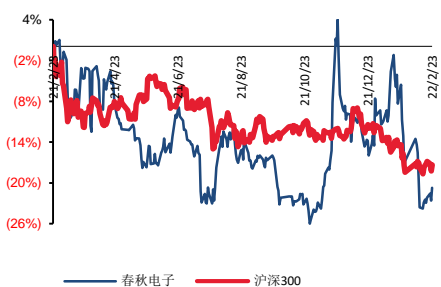


电子 消费电子

增速显著强于行业，汽车轻量化最“镁”龙头

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	439/436
总市值/流通(百万元)	5,128/5,092
12个月最高/最低(元)	15.25/10.92

相关研究报告:

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

春秋电子(603890)《汽车电子打开天花板，募资扩产把握机遇》--2021/12/09

春秋电子(603890)《笔电景气度延续，产能释放+结构优化夯实成长基础》--2021/08/05

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：公司发布业绩快报，2021年预计实现营业收入40.25亿元，同比增长12.37%，归母净利润3.05亿元，同比增长23.66%，扣非归母净利润2.43亿元，同比增长4.62%。

客户结构改善助力公司稳健成长，行业虽有诸多负面因素影响，但公司增速显然强于行业，龙头属性明确。过往一年，受全球缺芯以及供应链物料卡顿、疫情、限电造成物流通关缓滞等因素影响，笔记本电脑出货量同比增速有所放缓，但需求仍保持着旺盛，不过很多供应链公司开始出现增量不增利的现象。其根因在于上游树脂、金属等原材料的涨价、供应链的长短料不齐，以及汇率的单边波动等等，这些变化均对供应链公司的管理与供应能力带来严峻考验，同为笔记本外观结构件板块的另外两家A股上市公司的业绩预告当下也已经发布，无一不是大比例下滑。春秋依托自身优异的模具设计和制造能力、精益化的成本控制和内部管理，实现了业绩的稳健成长，这与公司过去两年客户结构改善方面所取得的成果密不可分：戴尔、惠普等传统笔记本电脑龙头品牌客户的开拓，以及与华勤等国内ODM厂的紧密合作，助力公司不断侵蚀和抢占台系、港系供应商的份额，为公司带来了稳定的订单增量，进而实现新增产能的顺利释放，而这正是公司实现逆周期成长的关键所在。公司未来在笔记本电脑结构件领域的份额仍具备进一步提升的空间，成长动能依然充足。

新能源车轻量化趋势凸显镁合金优势，公司技术储备已获新能源车客户首肯。当前，由于动力电池能量密度的制约，尽可能减轻电池以外部分重量成为有效提升新能源车续航里程的方案之一，因此，密度小、强度高、承受冲击载荷能力强的镁铝合金结构件优势得以凸显，与此同时，在智能座舱趋势推动下，大屏化、多屏化成为车载显示的主流路线，对相关结构件的重量、承重能力、稳定性等提出更高要求，目前，特斯拉model 3的中控屏便已经配备了镁铝合金后壳，未来，镁合金的应用场景更是有望延伸至转向零件、导管架、车顶支架、方向盘、座椅骨架、门框、门内盖等，这意味着，国内造车新势力的崛起以及传统车企在智能座舱领域的布局，有望助力车载镁铝合金市场的高速增长。春秋在探究镁合金在笔记本电脑外观件领域应用时，已成功突破“半固态射出成型”的技术壁垒，熟练掌握设备使用和配套技术，在技术层面已获得诸多新能源车品牌厂商的首肯，如能顺利获取

新能源车客户的相关订单，将打造成为公司业绩的第二成长极，打开成长天花板。

可转债募资扩增镁铝结构件产能，静待新能源车客户订单逐渐起量。目前，车载镁铝结构件的供应商以台资为主，但镁在生产过程中涉及安全问题，当镁合金用量不断提升以及应用场景不断拓展时，新能源整机厂会倾向于寻求更多新增供应商，春秋在技术层面已能达到整机厂要求，后续需要配合意向客户进行产能扩增，公司于去年年底发布可转债预案，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”及补流，该项目有望于 2022 年顺利投产，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。

投资评级与建议：维持买入评级。春秋这个公司的特点是做行业的深度躬耕，在别家做不出成长，甚至放弃的成熟领域，硬是依靠自身的努力和思路上的另辟蹊径，交出连续多年持续高增的优异答卷。而当下，公司秉承在镁合金笔记本外观件应用的多年工艺积累，与新能源汽车车身轻量化的刚性需求一拍即合，成长的天花板进一步被打开，我们预计公司 2021-2023 年净利润分别为 3.05 亿、4.28 亿和 5.55 亿元，当前股价对应 PE 分别为 16.83、11.98 和 9.24 倍，维持买入评级。

风险提示：（1）笔记本行业供应链因芯片供给短缺或因疫情封禁卡顿出现供给受阻，继而影响整体出货量；（2）全球笔记本电脑行业复苏程度低于预期。（3）美元继续单边贬值；（4）新能源车轻量化趋势推进进度放缓。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3582	4030	4940	6012
(+/-%)	77.41	12.51	22.58	21.70
净利润(百万元)	246	305	428	555
(+/-%)	58.17	23.64	40.43	29.68
摊薄每股收益(元)	0.56	0.69	0.97	1.26
市盈率(PE)	20.81	16.83	11.98	9.24

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)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	474	524	908	1,550	1,851	营业收入	2,019	3,582	4,030	4,940	6,012
应收和预付款项	819	1,550	1,656	2,029	2,470	营业成本	1,623	2,935	3,291	3,989	4,810
存货	449	720	801	971	1,171	营业税金及附加	7	16	18	22	27
其他流动资产	89	45	47	50	54	销售费用	31	14	30	41	55
流动资产合计	1,831	2,839	3,412	4,601	5,546	管理费用	172	226	280	326	397
长期股权投资	0	31	31	31	31	财务费用	6	106	47	52	62
投资性房地产	0	0	0	22	66	资产减值损失	-11	-8	-16	-19	-23
固定资产	804	1,153	1,010	881	737	投资收益	2	8	0	0	0
在建工程	143	117	148	133	114	公允价值变动	2	0	0	0	0
无形资产	54	56	47	37	28	营业利润	180	285	353	496	643
长期待摊费用	11	18	10	2	2	其他非经营损益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	56	68	90	134	180	利润总额	175	286	353	496	644
资产总计	2,898	4,282	4,747	5,819	6,637	所得税	19	39	49	68	89
短期借款	425	638	438	738	788	净利润	156	247	305	428	555
应付和预收款项	779	1,339	1,475	1,788	2,156	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	258	558	708	713	归母股东净利润	156	246	305	428	555
其他负债	168	254	291	330	375						
负债合计	1,372	2,489	2,762	3,564	4,033	预测指标					
股本	274	386	386	386	386		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	772	698	698	698	698	毛利率	19.61%	18.05%	18.34%	19.25%	20.00%
留存收益	480	702	894	1,164	1,514	销售净利率	7.71%	6.89%	7.56%	8.66%	9.23%
归母公司股东权益	1,526	1,785	1,977	2,247	2,597	销售收入增长率	13.79%	77.36%	12.52%	22.58%	21.70%
少数股东权益	0	8	8	8	8	EBIT 增长率	34.02%	116.64%	2.04%	36.86%	28.64%
股东权益合计	1,526	1,793	1,985	2,255	2,605	净利润增长率	43.46%	58.17%	23.64%	40.43%	29.68%
负债和股东权益	2,898	4,282	4,747	5,819	6,637	ROE	0.1	0.14	0.15	0.19	0.21
						ROA	0.05	0.06	0.06	0.07	0.08
						ROIC	0.11	0.21	0.14	0.19	0.23
现金流量表(百万)						EPS(X)	0.35	0.56	0.69	0.97	1.26
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	PE(X)	32.91	20.81	16.83	11.98	9.24
经营性现金流	173	-17	534	510	622	PB(X)	3.36	2.87	2.59	2.28	1.97
投资性现金流	-214	-368	-98	-109	-109	PS(X)	2.54	1.43	1.27	1.04	0.85
融资性现金流	62	436	-51	240	-212	EV/EBITDA(X)	13.26	10.54	8.13	6.26	5
现金增加额	31	24	385	641	302						

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	孟超	13581759033	mengchao@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	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@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	zhaf1@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



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。