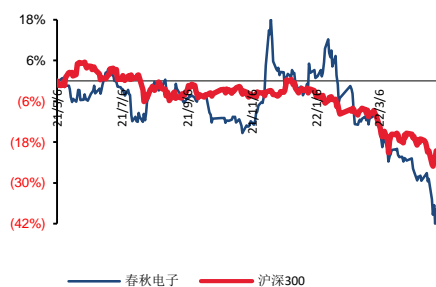


电子 消费电子

疫情使供应链与开工短期承压，静待影响消散重归成长

■ 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)	3,513/3,488
12个月最高/最低(元)	15.25/7.46

相关研究报告:

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

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

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年第一季度,公司实现营业收入9.23亿元,同比增长0.47%,归母净利润4905.34万元,同比下滑38.19%,扣非归母净利润4049.74万元,同比下滑42.29%。

上海疫情影响短期业绩释放,笔电客户结构改善及车载结构件项目稳步推进中。二月以及三月中下旬以来,华南深圳地区,华东上海、昆山、松江等地区的疫情封控,对笔记本电脑供应链造成了直观的负面影响,类似于广达、英业达等加工基地集中于华东地区的ODM厂商正常运营难以有效展开,这些虽然不是公司的主要下游客户(公司主要下游合肥联宝这波疫情未受影响),但对增量客户略有影响。不过疫情确实对公司在部分地区的开工状况造成了一定延滞,在此情况下,公司仍能实现单季度营收同比增长以及毛利率的稳定,实属不易。

一季度公司受疫情管控和物流阻断拖累,以及几个新厂区的开工准备,各项费用率与2020年同期相比均有不同程度的升高,进而导致利润的一定程度下滑。但值得注意的是,公司境外销售收入占比较高,近期美元兑人民币汇率的单边提升,有望在上半年成为兑汇的增益,进而对冲部分疫情带来的费用提升。中长期来看,公司笔记本电脑客户结构的改善仍在持续,车载结构件项目、以及与主机厂客户的合作探讨到订单落地亦在稳步推进中,成长的核心推动力仍在不断增强。

新能源车镁合金结构件趋势渐成,静待产能释出及核心客户订单落地。电池能量密度对新能源车续航里程的制约,正不断凸显整车轻量化重要性,然而,在智能座舱趋势的推动下,大屏化、多屏化正成为车载显示的主流路线,使得相关结构件的重量、承重能力、稳定性等提出更高要求,镁铝合金具备密度小、强度高、承受冲击载荷能力强等优势,契合轻量化趋势下车载屏幕结构件材质的选择,与此同时,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,目前,特斯拉model 3的中控屏便已经配备了镁铝合金后壳,国内造车新势力及传统车企亦在相继布局,镁合金市场有望迎来高速增长。公司是当前国内为数不多的,已经成功突破“半固态射出成型”的技术壁垒,在技术层面获得诸多新能源车品牌厂首肯的镁合金结构件加工商,当前正配合意向客户进行产能扩增,“年产500万套汽车电子镁铝结构件项目”将于今年投产,随着

新产线产能利用率的不断攀升，以及客户订单的逐步落地，车载架构件业务有望被培育成公司的第二成长极，打开公司整体的成长天花板。

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，但与行业内的另外两家上市公司胜利和英力相比，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。相信公司能顺利克服上半年的不利影响，在二季度中后期走出阴霾，预计公司 2022-2024 年净利润分别为 4.22 亿、5.08 亿和 5.87 亿元，当前股价对应 PE 分别为 8.33、6.92 和 5.98 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：

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3990	4850	5805	7200
(+/-%)	11.39	21.55	19.69	24.03
净利润(百万元)	306	422	508	587
(+/-%)	21.78	39.51	20.38	15.65
摊薄每股收益(元)	0.70	0.96	1.16	1.34
市盈率(PE)	11.48	8.33	6.92	5.98

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	1,001	804	1,114	营业收入	3,582	3,990	4,850	5,805	7,200
应收和预付款项	1,464	1,499	1,907	2,169	2,887	营业成本	2,935	3,360	4,011	4,786	5,932
存货	720	768	969	1,103	1,465	营业税金及附加	16	14	19	23	28
其他流动资产	132	77	102	97	111	销售费用	14	21	27	30	38
流动资产合计	2,839	3,023	3,979	4,173	5,577	管理费用	226	252	295	341	477
长期股权投资	31	48	63	76	97	财务费用	106	50	45	68	81
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	477	575	670
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	490	591	682
资产总计	4,282	5,124	6,294	6,694	8,299	所得税	39	53	70	86	98
短期借款	638	687	787	899	1,049	净利润	247	301	419	505	584
应付和预收款项	1,489	1,317	2,060	1,954	2,968	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	422	508	587
其他负债	103	191	209	231	242						
负债合计	2,489	2,423	3,284	3,312	4,487	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%	17.29%	17.55%	17.61%
留存收益	732	952	1,263	1,638	2,072	销售净利率	6.89%	7.53%	8.65%	8.70%	8.11%
归母公司股东权益	1,785	2,601	2,912	3,287	3,721	销售收入增长率	77.36%	11.41%	21.54%	19.69%	24.05%
少数股东权益	8	100	98	95	91	EBIT 增长率	67.73%	22.05%	36.67%	20.10%	15.49%
股东权益合计	1,793	2,701	3,010	3,382	3,812	净利润增长率	58.47%	21.78%	39.51%	20.38%	15.65%
负债和股东权益	4,282	5,124	6,294	6,694	8,299	ROE	0.14	0.12	0.14	0.15	0.16
						ROA	0.07	0.07	0.08	0.09	0.09
现金流量表(百万)						ROIC	0.18	0.13	0.14	0.16	0.16
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	EPS (X)	0.56	0.7	0.96	1.16	1.34
经营性现金流	62	419	747	285	829	PE (X)	14.25	11.48	8.33	6.92	5.98
投资性现金流	-368	-794	-382	-423	-472	PB (X)	1.97	1.35	1.21	1.07	0.94
融资性现金流	436	570	-44	-58	-47	PS (X)	0.98	0.88	0.72	0.61	0.49
现金增加额	103	182	321	-197	310	EV/EBITDA (X)	8.62	7.55	5.03	4.55	3.83

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
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@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	zhafll@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。