

# 春秋电子 (603890)

公司研究/点评报告

## PE 减持不改高成长预期

点评报告/电子

2020年08月10日

### 一、事件概述

8月7日公司公告股东海宁春秋由于自身资金需要，拟六个月内，以集中竞价、大宗交易等方式减持公司股份不超过19,257,648股，对应公司总股本的4.9999%。

### 二、分析与判断

#### ➤ 海宁春秋只是普通PE投资人，减持不改公司高成长预期

海宁春秋只是当时投资人为投资春秋电子设立的PE，虽然名称上带有“春秋”，但与春秋电子并没有除投资以外的关联性，此次减持属于自身资金需求，对公司未来成长没有影响。公司成长动力充足，此前预告Q2单季度归母净利润0.97亿元，同比+1840%，环比+131%，上半年增长主要由于产能持续扩张、规模效应导致成本下降、毛利率增加。从19Q3开始，公司IPO项目释放，可转债一期目前逐步贡献产能，二期可转债项目已经投入准备，可承接行业高增长需求。公司联合华勤，优势互补，持续开拓下游客户。

#### ➤ 龙头更加集中，行业升级趋势明确，春秋持续受益

20多年的模具研发+全制程打通+极致的售后服务，三大优势给春秋带来了大客户领先的份额。目前笔电前三大品牌惠普、戴尔以及联想占绝对市场份额，当前联想市占率持续提升，公司主力供应联想，并且笔电从塑胶往金属过渡，行业门槛提高，公司在客户的合作更加紧密。ASP方面，金属与塑胶大概有一倍之差，销量增长叠加ASP的增长，市场空间有望迎来高速增长。

### 三、投资建议

考虑到与华勤合作项目南昌春秋的爬坡影响，预计公司20-22年收入28.0、36.0、44.0亿元，归母净利润3.00、3.63、4.67亿元，对应估值21.7、18.0、14.0倍，参考科森科技2020年Wind一致预期估值39.8倍，我们认为公司低估，给予“推荐”评级。

### 四、风险提示：

中美贸易摩擦升级、疫情控制不达预期、消费降级

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,019	2,800	3,600	4,200
增长率(%)	13.8	38.7	28.6	16.7
归属母公司股东净利润(百万元)	156	300	362	465
增长率(%)	43.5	92.8	20.5	28.4
每股收益(元)	0.40	0.78	0.94	1.21
PE(现价)	41.8	21.7	18.0	14.0
PB	3.0	2.5	2.1	1.7

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

当前价格：16.92元

交易数据

2020-8-7

近12个月最高/最低(元)	19.17/8.94
总股本(百万股)	385
流通股本(百万股)	192
流通股比例(%)	49.87
总市值(亿元)	65
流通市值(亿元)	33

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：王芳

执业证号：S0100519090004

电话：021-60876730

邮箱：wangfang@mszq.com

相关研究

- 1.【民生电子】春秋电子(603890)业绩预告点评：上半年超预期，扩张产能享行业创新潮流
- 2.【民生电子】春秋电子(603890)公司点评：与华勤开展合作，进一步拓展业务

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	2,019	2,800	3,600	4,200
营业成本	1,623	2,212	2,844	3,318
营业税金及附加	7	14	17	20
销售费用	31	46	59	68
管理费用	77	84	126	126
研发费用	95	90	126	126
EBIT	186	355	428	542
财务费用	6	(1)	3	(2)
资产减值损失	(11)	0	0	0
投资收益	2	3	3	3
营业利润	180	361	430	549
营业外收支	(5)	0	0	0
利润总额	175	361	429	548
所得税	19	61	67	84
净利润	156	300	362	464
归属于母公司净利润	156	300	362	465
EBITDA	253	460	559	701

  

资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	474	420	607	730
应收账款及票据	773	1049	1363	1588
预付款项	10	10	14	17
存货	449	464	746	673
其他流动资产	36	36	36	36
流动资产合计	1815	2063	2853	3139
长期股权投资	0	3	6	9
固定资产	804	1065	1351	1632
无形资产	54	58	62	66
非流动资产合计	1067	1239	1423	1570
资产合计	2882	3302	4275	4709
短期借款	425	320	594	306
应付账款及票据	779	989	1285	1510
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1320	1439	2051	2019
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	43	43	43	43
非流动负债合计	52	52	52	52
负债合计	1372	1491	2103	2072
股本	385	385	385	385
少数股东权益	0	0	0	(0)
股东权益合计	1526	1826	2188	2653
负债和股东权益合计	2882	3302	4275	4709

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	13.8	38.7	28.6	16.7
EBIT 增长率	35.3	91.1	20.6	26.8
净利润增长率	43.5	92.8	20.5	28.4
<b>盈利能力</b>				
毛利率	19.6	21.0	21.0	21.0
净利率	7.7	10.7	10.1	11.1
总资产收益率 ROA	5.4	9.1	8.4	9.8
净资产收益率 ROE	10.2	16.5	16.5	17.5
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.4	1.4	1.4	1.6
速动比率	1.0	1.1	1.0	1.2
现金比率	0.4	0.3	0.3	0.4
资产负债率	0.5	0.4	0.5	0.4
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	128.3	125.1	126.3	126.2
存货周转天数	83.4	74.3	76.6	76.9
总资产周转率	0.7	0.9	1.0	0.9
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.4	0.8	0.9	1.2
每股净资产	5.6	6.7	8.0	9.7
每股经营现金流	0.6	1.2	0.9	2.7
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
<b>估值分析</b>				
PE	41.8	21.7	18.0	14.0
PB	3.0	2.5	2.1	1.7
EV/EBITDA	18.6	11.7	9.5	7.4
股息收益率	1.2	0.0	0.0	0.0

  

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	156	300	362	464
折旧和摊销	79	105	132	159
营运资金变动	(73)	(79)	(265)	95
经营活动现金流	178	335	240	729
资本开支	340	273	313	304
投资	124	0	0	0
投资活动现金流	(214)	(273)	(313)	(304)
股权募资	27	0	0	0
债务募资	(3)	0	0	0
筹资活动现金流	62	(116)	260	(302)
现金净流量	26	(54)	187	123

## 分析师简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

## 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。