



2020-03-18

公司点评报告

买入/首次

春秋电子(603890)

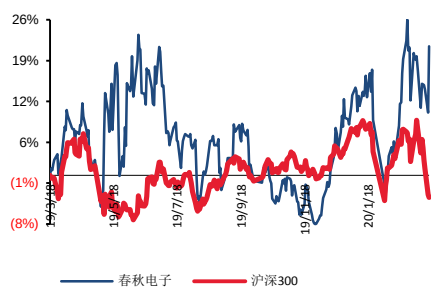
目标价: 18.15

昨收盘: 11.83

信息技术 技术硬件与设备

疫情助力笔记本需求快速推升，结构件龙头成长弹性明确

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	274/135
总市值/流通(百万元)	3,241/1,603
12 个月最高/最低(元)	15.55/8.94

相关研究报告:

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

证券分析师助理: 沈钱

电话: 021-58502206-8008

E-MAIL: shenqian@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190119110024

序言: 新冠肺炎在全球的蔓延, 令企业运营交流、学校授课、以及各类商务活动以不出户的在家线上的模式来完成, 这一形式比重的大幅提升, 大幅拉高了笔记本电脑的整体出货需求。相较于其它消费电子产品受到疫情引发的消费减缓冲击, 笔记本因已成为工作或学习必要工具, 影响层面较低, 但疫情带动新的工作与学习形态的变化是全球性的, 因而这一需求增量的带动需求规模亦较为明确且可观。

笔记本结构件国内龙头。春秋电子是国内笔记本电脑精密结构件的行业龙头, 公司的主要产品为笔记本电脑及其他电子消费品的结构件模组及相关精密模具。公司与主要客户保持着紧密的合作关系, 下游客户包括联想、三星电子、LG 等世界领先的笔记本电脑品牌商, 与纬创、广达等行业内具备充足产能的代工厂均建立了长期稳定的合作关系。

十年行业自然洗牌, 竞争格局逐步优化。过去, 笔记本行业是个极为成熟的行业, 近十年全球的出货量一直在 1.4-1.5 亿台上下波动, 价格十分红海, 成本竞争比较激烈。因此, 在过去的十余年中, 这个行业的供应链渐渐完成了优胜劣汰的行业洗牌, 当前行业的竞争格局相对稳定。春秋电子依托过去数年的稳健经营与上市后的产能(规模)扩增, 已经在现有客户渠道中占据了核心地位, 竞争优势较为明显。

在行业上行周期公司弹性充分。序言中我们已经提及由于新冠肺炎的全球扩散, 全球很多企业、学校等纷纷启动员工/学生在家工作的方案, 造成笔记本全球需求迅速增长, 实际上笔记本行业的低调复苏已经于去年开始, 疫情只是剧烈放大了今年的成长增速。

笔记本结构件占据笔记本整体成本约 5-10%, 在今年笔记本行业出货量快速增长的背景下, 结构件的需求自然也会具备较佳的增长空间, 春秋电子作为联想等行业一线品牌厂商的核心供应商, 增量弹性有望进一步得到放大。

华为小米等智能终端企业的横向切入, 为行业供给带来更多进阶可能。近年来智能终端行业成长趋缓, 叠加贸易战与实体名单的影响, 令华为、小米等智能终端行业翘楚开始横向切入笔记本这个传统市场, 而这些企业更加贴近消费者的灵活设计与营销策略, 令其对传统厂商市场的渗透速度相当可观。笔记本上游结构件供应链目前竞争格局较

为稳定，新的下游“鲶鱼”的跃入，毫无疑问将为行业供给带来更多的进阶可能。

盈利预测与投资评级：予以买入评级：笔记本电脑行业因win10换机所带来的成长复苏受疫情全球蔓延的推动而快速成长，在此背景下，公司主营业务笔记本精密结构件有望呈现出极佳的成长弹性，我们预测公司2019-2021年净利润有望达到1.44、2.49、3.24亿，当前股价对应PE 22.46、13.04和10.01倍，首次覆盖，予以公司买入评级。

风险提示：(1) 行业供应链因疫情封禁卡顿出现供给受阻；(2) 公司三至四月复工进度低于预期；(3) 全球笔记本电脑行业复苏程度低于预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1775	2019	2541	3243
(+/-%)	2.01	13.75	25.85	27.63
净利润(百万元)	109	144	249	324
(+/-%)	(32.10)	28.88	72.61	30.53
摊薄每股收益(元)	0.40	0.53	0.91	1.18
市盈率(PE)	29.84	22.46	13.04	10.01

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)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	994	550	725	523	622	营业收入	1,740	1,775	2,019	2,541	3,243
应收和预付款项	603	699	783	1,082	1,298	营业成本	1,379	1,451	1,625	2,027	2,585
存货	259	303	326	458	542	营业税金及附加	7	13	15	18	22
其他流动资产	3	206	208	216	224	销售费用	29	32	35	41	52
流动资产合计	1,859	1,757	2,041	2,278	2,685	管理费用	88	142	152	157	195
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	30	(4)	12	12	16
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	5	14	15	12	14
固定资产	171	501	558	608	662	投资收益	0	6	0	0	0
在建工程	103	151	157	179	190	公允价值变动	0	(0)	0	0	0
无形资产	41	46	41	36	30	营业利润	204	135	168	277	364
长期待摊费用	0	5	2	0	0	其他非经营损益	6	4	(3)	7	8
其他非流动资产	39	84	86	95	102	利润总额	210	139	165	284	371
资产总计	2,212	2,543	2,885	3,196	3,669	所得税	50	31	25	43	56
短期借款	206	426	442	419	384	净利润	160	109	140	242	315
应付和预收款项	595	601	739	933	1,199	少数股东损益	0	0	(4)	(7)	(8)
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	160	109	144	249	324
其他负债	82	106	189	151	160	预测指标					
负债合计	883	1,133	1,371	1,503	1,742		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
股本	137	192	274	274	274	毛利率	20.71%	18.24%	19.53%	20.21%	20.31%
资本公积	874	820	738	738	738	销售净利率	9.20%	6.12%	6.93%	9.51%	9.72%
留存收益	318	399	507	693	935	销售收入增长率	18.73%	2.01%	13.79%	25.82%	27.65%
归母公司股东权益	1,329	1,411	1,519	1,704	1,946	EBIT 增长率	10.58%	(31.10%)	16.14%	69.03%	29.48%
少数股东权益	0	0	(4)	(11)	(20)	净利润增长率	9.03%	(32.10%)	28.88%	72.61%	30.53%
股东权益合计	1,329	1,411	1,514	1,693	1,927	ROE	0.12	0.08	0.10	0.15	0.17
负债和股东权益	2,212	2,543	2,885	3,196	3,669	ROA	0.10	0.06	0.06	0.09	0.10
现金流量表(百万)						ROIC	0.34	0.20	0.11	0.19	0.20
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	EPS(X)	0.58	0.40	0.53	0.91	1.18
经营性现金流	190	33	313	96	407	PE(X)	20.26	29.84	22.46	13.04	10.01
投资性现金流	(76)	(684)	(109)	(206)	(183)	PB(X)	2.44	2.30	2.13	1.90	1.67
融资性现金流	765	91	(28)	(92)	(125)	PS(X)	1.86	1.83	1.61	1.28	1.00
现金增加额	872	(556)	176	(202)	99	EV/EBITDA(X)	3.47	11.53	11.47	7.98	6.07

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@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

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

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。