

春秋电子（603890）

公司研究/点评报告

发行可转债，进一步加码主业

点评报告/计算机

2020 年 04 月 21 日

一、事件概述

4 月 19 日，公司发布公告：完成可转债发行，发行规模 2.4 亿元，募集资金将用于年产 3000 万件消费电子精密金属构件生产线及 200 套精密模具智能产线项目（一期）和补充流动资金。

二、分析与判断

➤ 可转债项目加码主业，产能瓶颈有望进一步缓解

本次募投项目投产后，将形成年产笔记本电脑精密结构件 1260 万件、汽车消费电子精密结构件 140 万件及 200 套精密模具的生产能力。本项目建设期约为 18 个月，由子公司合肥博大精密实施，达产后预计实现收入 5.56 亿元。2019 年 1-9 月公司 PC 及智能终端结构件产能利用率为 81.5%（新产能处于爬坡阶段，以往同期产能利用率为 95.4%）、产销率为 95.4%，模具产能利用率为 92%、产销率为 95.6%。随着可转债项目实施，产能瓶颈有望解除。

➤ 笔电外壳材料多元化，外壳材料升级将驱动外壳结构件价值量提升

1、传统笔记本电脑外壳材料主要为塑料材质。随着笔记本朝轻薄化发展，超极本、联想 Thinkpad 的碳纤维复合材质、Macbook 全铝制结构件的流行驱动外壳材料向以金属材料为代表的多元化材料发展。相对塑胶机壳，金属结构件具有散热能力更强、重量更轻、减震功能和抗冲击能力更优、容易成型、成本低于碳纤维结构件等优点。

2、主要笔记本电脑品牌厂商积极在笔电 ABCD 面搭载以金属为代表的不同材质外壳来增加产品美观度、综合强度，以金属为代表的外壳新材料对原材料、工艺、技术等提出了更高的要求，外壳结构件单价和毛利率随着提升。公司结构件模组主要应用于笔记本电脑等消费产品，具备精密模具设计、制造到消费电子结构件（塑胶、金属）的一体化服务能力，将受益外壳结构件升级趋势。

➤ PC 行业景气度提升，受益下游笔电行业集中度提升趋势

据 IDC，2019 年全球 PC 出货量为 2.6 亿台，同比增长 0.6%，这是近 7 年来全球 PC 市场首次出现增长。随着 5G 商用、操作系统更新以及新技术推广，PC 行业景气度有望提升。公司主要客户为联想、三星电子、纬创、海尔、LG、广达等企业，笔记本电脑结构件出货约占市场份额 6.25%。随着 PC 行业市场向联想、戴尔、惠普、三星等头部企业集中，公司有望受益 PC 行业复苏和下游行业集中度提升。

三、投资建议

预计公司 2019~2021 年实现归母净利润 1.4 亿、2.3 亿、3.1 亿元，对应 PE 分别为 33、20、15 倍。参考 2020 年 4 月 20 日 SW 电子制造行业市盈率（TTM、整体法）为 30 倍，公司 2020 年 PE 估值（20 倍）低于行业平均水平，首次评级，给予公司“推荐”评级。

四、风险提示：

1、行业景气度下滑；2、产能投产进度不及预期；3、合作不及预期；4、汇率波动。

推荐

首次评级

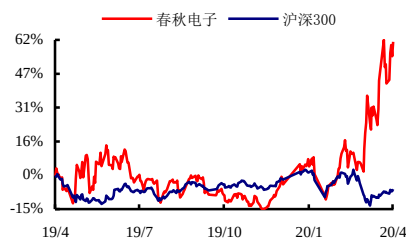
当前价格： 17.33 元

交易数据

2020-4-20

近 12 个月最高/最低(元)	17.33/8.94
总股本（百万股）	274
流通股本（百万股）	135
流通股比例（%）	49.45
总市值（亿元）	47
流通市值（亿元）	23

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

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	1,775	2,019	2,530	3,221
增长率 (%)	2.0%	13.8%	25.3%	27.3%
归属母公司股东净利润 (百万元)	109	144	232	309
增长率 (%)	-32.1%	32.5%	61.5%	32.9%
每股收益 (元)	0.57	0.53	0.85	1.13
PE (现价)	30.4	33.0	20.4	15.4
PB	2.4	3.1	2.7	2.3

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	1,775	2,019	2,530	3,221
营业成本	1,451	1,620	1,988	2,533
营业税金及附加	13	12	16	20
销售费用	32	36	43	52
管理费用	67	75	89	110
研发费用	75	83	91	103
EBIT	137	194	303	404
财务费用	(4)	11	12	15
资产减值损失	14	7	3	1
投资收益	6	4	4	4
营业利润	134	180	294	393
营业外收支	5	0	0	0
利润总额	139	186	299	398
所得税	31	42	67	89
净利润	109	144	232	309
归属于母公司净利润	109	144	232	309
EBITDA	175	266	399	529
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	550	533	334	431
应收账款及票据	678	739	940	1191
预付款项	4	5	6	7
存货	303	285	452	480
其他流动资产	206	206	206	206
流动资产合计	1757	1788	1965	2348
长期股权投资	0	4	8	12
固定资产	501	720	976	1219
无形资产	46	48	51	54
非流动资产合计	786	990	1210	1387
资产合计	2543	2778	3175	3735
短期借款	426	426	426	426
应付账款及票据	593	671	820	1046
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1081	1172	1336	1587
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	35	35	35	35
非流动负债合计	52	52	52	52
负债合计	1133	1224	1387	1639
股本	192	274	274	274
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1411	1555	1787	2096
负债和股东权益合计	2543	2778	3175	3735

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	2.0%	13.8%	25.3%	27.3%
EBIT 增长率	-42.2%	41.1%	56.6%	33.1%
净利润增长率	-32.1%	32.5%	61.5%	32.9%
盈利能力				
毛利率	18.2%	19.8%	21.4%	21.4%
净利润率	6.1%	7.1%	9.2%	9.6%
总资产收益率 ROA	4.3%	5.2%	7.3%	8.3%
净资产收益率 ROE	7.7%	9.3%	13.0%	14.7%
偿债能力				
流动比率	1.6	1.5	1.5	1.5
速动比率	1.3	1.3	1.1	1.2
现金比率	0.5	0.5	0.3	0.3
资产负债率	0.4	0.4	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	125.8	121.8	123.2	122.7
存货周转天数	69.7	65.3	66.7	66.2
总资产周转率	0.7	0.8	0.9	0.9
每股指标 (元)				
每股收益	0.6	0.5	0.8	1.1
每股净资产	7.4	5.7	6.5	7.6
每股经营现金流	0.2	1.0	0.5	1.5
每股股利	0.3	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	30.4	33.0	20.4	15.4
PB	2.4	3.1	2.7	2.3
EV/EBITDA	18.5	13.3	9.9	7.5
股息收益率	1.4%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	109	144	232	309
折旧和摊销	52	79	99	127
营运资金变动	(120)	36	(215)	(36)
经营活动现金流	47	271	128	411
资本开支	489	267	305	293
投资	(183)	0	0	0
投资活动现金流	(684)	(267)	(305)	(293)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	220	0	0	0
筹资活动现金流	91	(21)	(21)	(21)
现金净流量	(545)	(17)	(199)	97

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。