民生证券 MINSHENG SECURITIES

春秋电子（603890）

公司研究/点评报告

上半年超预期，扩张产能享行业创新潮流

点评报告/计算机　　2020 年 07 月 08 日

一、事件概述

公司预告上半年收入 13.8 亿元，同比增长 72.7%，归母净利润 1.39 亿元，同比增长 462.9%，扣非归母净利润 1.3 亿元，同比增长 493.2%。

二、分析与判断

➢ 上半年超预期，下半年产能持续释放

预计 Q2 单季度收入 9 亿元，同比增长 134%，环比增长 88%，Q2 归母净利润 0.97 亿元，同比增长 1840%，环比增长 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、毛利率增加所致。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。

➢ 联合华勤开展战略合作，发挥优势协同效应

上海摩勤属于华勤旗下子公司，主营业务为模具精密制造、集成电路板设计及制造、智能制造，致力于手机、平板电脑、笔电、智能穿戴、IOT 等技术开发和产业链整合。本次合作将有助于公司更好的拓展笔电、平板电脑等下游终端客户，扩大业务规模，同时协助上海摩勤整合上游产业链，共同发挥优势协同效应。

➢ 受益笔电外壳材料从塑料升级为金属，产品升级提升单机价值量

1、随着笔电朝轻薄化发展，笔电外壳材料从塑胶向金属材料转变。相对塑胶机壳，金属结构件散热能力更强、重量更轻、减震功能，抗冲击能力更优、容易成型、成本低于碳纤结构件。2、戴尔、惠普等全球笔电品牌厂商积极对笔电外壳进行升级，在笔电 ABCD 面搭载镁铝合金等材质外壳来提升产品外观、综合强度，外壳结构件单价和毛利率随着材料升级和加工难度增加而提升。公司主要客户为联想、三星电子等企业，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 行业复苏和笔电行业集中度提升。

三、投资建议

预计公司 20-22 年收入 29.0、38.0、44.0 亿元，归母净利润 3.04、4.13、4.87 亿元，对应估值 23.1、17.0、14.4 倍，参考 SW 电子最新 TTM 估值 52.5 倍，我们认为公司低估，给予“推荐”评级。

四、风险提示：疫情控制不达预期、中美贸易摩擦升级、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	2,900	3,800	4,400
增长率（%）	13.8	43.6	31.0	15.8
归属母公司股东净利润（百万元）	156	304	413	487
增长率（%）	43.5	94.9	36.1	17.8
每股收益（元）	0.40	0.79	1.07	1.27
PE（现价）	45.1	23.1	17.0	14.4
PB	3.3	2.7	2.2	1.8

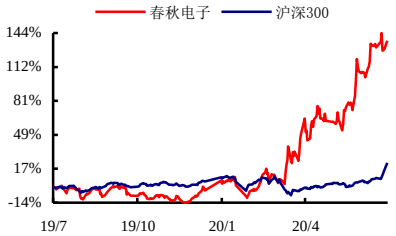
资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐　维持评级

当前价格： 18.26 元

交易数据	2020-7-7
近 12 个月最高/最低(元)	18.67/8.94
总股本（百万股）	385
流通股本（百万股）	190
流通股比例（%）	49.25
总市值（亿元）	67
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）公司点评：与华勤开展合作，进一步拓展业务

2.【民生电子】春秋电子（603890）公司点评：发行可转债，进一步加码主业

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**	**2,900**	**3,800**	**4,400**
营业成本	1,623	2,291	3,002	3,476
营业税金及附加	7	14	18	20
销售费用	31	48	62	71
管理费用	77	87	114	132
研发费用	95	102	114	132
EBIT	186	359	490	568
财务费用	6	(1)	4	(2)
资产减值损失	(11)	0	0	0
投资收益	2	3	3	3
营业利润	**180**	**365**	**491**	**576**
营业外收支	(5)	0	0	0
利润总额	**175**	**365**	**490**	**575**
所得税	19	61	77	88
净利润	156	304	413	487
归属于母公司净利润	**156**	**304**	**413**	**487**
EBITDA	**253**	**464**	**621**	**727**

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	474	391	629	778
应收账款及票据	773	1086	1439	1663
预付款项	10	11	14	17
存货	449	497	780	706
其他流动资产	36	36	36	36
流动资产合计	**1815**	**2107**	**2988**	**3298**
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**	**3345**	**4411**	**4867**
短期借款	425	320	594	306
应付账款及票据	779	1025	1356	1581
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	**1320**	**1479**	**2131**	**2101**
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**	**1531**	**2184**	**2153**
股本	385	385	385	385
少数股东权益	0	0	0	(0)
股东权益合计	**1526**	**1830**	**2243**	**2730**
负债和股东权益合计	**2898**	**3361**	**4427**	**4883**

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	13.8	43.6	31.0	15.8
EBIT 增长率	35.3	93.3	36.4	16.1
净利润增长率	43.5	94.9	36.1	17.8
盈利能力				
毛利率	19.6	21.0	21.0	21.0
净利润率	7.7	10.5	10.9	11.1
总资产收益率 ROA	5.4	9.0	9.3	10.0
净资产收益率 ROE	10.2	16.6	18.4	17.8
偿债能力				
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	0.5	0.5	0.4
经营效率				
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
每股指标（元）				
每股收益	0.4	0.8	1.1	1.3
每股净资产	5.6	6.7	8.2	10.0
每股经营现金流	0.6	1.1	1.1	2.8
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	45.1	23.1	17.0	14.4
PB	3.3	2.7	2.2	1.8
EV/EBITDA	20.1	12.3	9.5	7.6
股息收益率	1.1	0.0	0.0	0.0

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	156	304	413	487
折旧和摊销	79	105	132	159
营运资金变动	(73)	(111)	(265)	97
经营活动现金流	**178**	**306**	**291**	**754**
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**	**(83)**	**239**	**148**

资料来源：公司公告、民生证券研究院

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。