



2020-08-20

公司点评报告

买入/维持

春秋电子(603890)

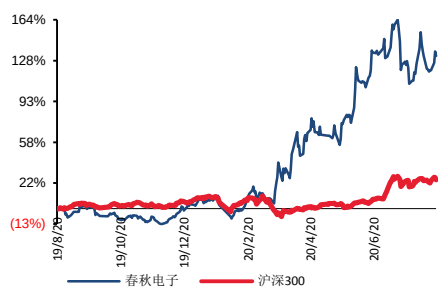
目标价: 20.3

昨收盘: 16.9

信息技术 技术硬件与设备

受益行业复苏成长明确，新产能+客户奠定未来基调

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	385/194
总市值/流通(百万元)	6,509/3,287
12 个月最高/最低(元)	19.17/8.94

相关研究报告:

春秋电子(603890)《携手华勤，新一轮国产化替代增长的起点》
--2020/07/01

春秋电子(603890)《行业景气叠加结构改善，供应链本土替代拉动持续成长》
--2020/06/22

春秋电子(603890)《产能扩增与需求成长共鸣，新一轮景气周期明确开启》
--2020/04/22

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

事件: 2020 年上半年实现营业收入 13.59 亿元, 同比增长 70.36%, 归母净利润 1.38 亿元, 同比增长 431.62%, 扣非归母净利润 1.31 亿元, 同比增长 500.08%。

笔电行业复苏叠加疫情经济助力公司突破，新产能、新客户奠定未来成长基础。 第三方统计机构的数据表明，在经历了长达 10 年的洗牌之后，笔记本电脑行业在 2019 年开始呈现复苏迹象，而新冠疫情则使得办公、娱乐等线上化趋势快速形成，进而加速了笔电行业的复苏进度，公司作为笔记本电脑结构件模组及上游模具制造领域的龙头企业，在优胜劣汰的自然洗牌过程中更是进一步加强了企业竞争力，因而第一时间抓住了行业复苏的机遇，实现自身的突破，2020Q2 营业收入和归母净利润分别为 8.81 亿元和 0.96 亿元，均创下近五年单季度历史新高。

同时，公司还积极储备新产能和新客户，为未来的发展积蓄能量：(1) 产能方面，公司 IPO 和可转债项目共扩增 4200 万件精密结构件和 410 万套精密模具产能，达产后将有效解决公司产能瓶颈，公司还强化了金属结构件产能的布局，这为公司未来成长奠定供给基础；(2) 客户方面，公司报告期内实现了 HP 的批量供货、与 Dell 的合作亦进入产品试样确认阶段，同时，公司还与华勤控股子公司上海摩勤展开合作，这是公司导入国内核心客户、抢滩国产替代的重要举措，新客户的开拓，为公司未来成长奠定需求端的基础。

国内终端品牌厂商开始向笔记本行业逐渐渗透，春秋将明确受益。 近两年以来，由于美国商务部推出多项限制性措施，遏制华为在手机、芯片、基站以及云计算等领域的继续发展，为保障企业持续发展，华为启动了“南泥湾”计划，把新方案开发的重点从智能手机切换至笔电、智慧屏和 IoT 智能家居等受美国影响较低的产品，这将大范围带动相关领域上游零部件的国产替代，尤其是笔记本，因其单品价值较高，而存量市场空间也较大，供应链与智能手机重合度较高，是 H 等国内手机品牌厂商非常重视的潜在市场，在此背景下，诸如春秋电子这类国产笔电供应链的龙头，作为其前道供应可能的选择，显然是明确受益的。

入股恒精材料，深化汽车电子布局。 汽车电子是公司精密模具产品的

执业资格证书编码：S1190119110024

重要下游应用领域之一，但公司过去专注于笔电结构件领域的开发和布局，汽车电子领域的布局并不深入，报告期内，公司通过增资的方式获取恒精材料 15% 的股权，恒精材料专精于制动盘 FNC 热处理的生产，核心客户为特斯拉、奔驰、宝马等汽车生产商制动系统供应商——布雷博，公司参股恒精材料意在深化汽车电子领域的布局，为模具产品开辟笔记本电脑外的第二战场。

盈利预测与投资评级：维持买入评级：全球新冠疫情快速蔓延对笔记本电脑需求的推动作用已然较为充分地显现，叠加本土品牌厂商的横向渗透，国内上游外观结构件行业已经明确迎来新的成长契机。公司这两年在增量产能、模具技术和新客户开发方面的储备，为未来数年的持续成长打下了非常坚实的基础。近期市场不少投资者比较关注公司小非的减持情况，但实际上小非减持每个季度集中竞价不得超过总股本 1%，大宗交易（有半年锁定）不得超过总股本 2%，客观上来说对市场的影响更多的集中于短期情绪层面。

我们预测公司 2020-2021 年净利润分别为 2.78 亿、3.43 亿和 4.17 亿，当前股价对应 PE 23.42、18.99 和 15.62 倍，维持买入评级。

风险提示：（1）笔记本行业供应链因上游 CPU 芯片厂新品推出递延导致整体出货卡顿，继而影响局部月份出货量；（2）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：

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2019	2751	3574	4128
(+/-%)	13.75	36.26	29.92	15.50
净利润(百万元)	156	278	343	417
(+/-%)	43.40	78.30	23.40	21.60
摊薄每股收益(元)	0.40	0.72	0.89	1.08
市盈率(PE)	41.77	23.42	18.99	15.62

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)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	550	474	646	777	1,183	营业收入	1,775	2,019	2,751	3,574	4,128
应收和预付款项	699	819	914	1,229	1,247	营业成本	1,451	1,623	2,195	2,848	3,284
存货	303	449	513	599	619	营业税金及附加	13	7	17	28	28
其他流动资产	206	89	90	102	98	销售费用	32	31	40	63	68
流动资产合计	1,757	1,831	2,163	2,707	3,147	管理费用	67	77	167	223	235
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	(4)	6	15	25	26
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	14	(11)	12	14	14
固定资产	501	804	822	837	855	投资收益	6	2	0	0	0
在建工程	151	143	157	179	190	公允价值变动	(0)	2	0	0	0
无形资产	46	78	72	65	59	营业利润	135	180	323	395	482
长期待摊费用	5	11	8	2	2	其他非经营损益	4	(5)	4	8	8
其他非流动资产	84	32	45	52	40	利润总额	139	175	327	403	490
资产总计	2,543	2,898	3,266	3,842	4,292	所得税	31	19	49	60	73
短期借款	426	425	468	489	521	净利润	109	156	278	343	416
应付和预收款项	655	895	1,007	1,320	1,461	少数股东损益	0	(0)	(0)	(0)	(0)
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	109	156	278	343	417
其他负债	52	52	73	77	67	预测指标					
负债合计	1,132	1,372	1,548	1,887	2,049		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
股本	192	274	274	274	274	毛利率	18.2%	19.6%	20.2%	20.3%	20.5%
资本公积	820	745	745	745	745	销售净利率	6.1%	7.7%	10.1%	9.6%	10.1%
留存收益	399	507	700	937	1,225	销售收入增长率	2.0%	13.8%	36.2%	29.9%	15.5%
归母公司股东权益	1,411	1,526	1,718	1,956	2,244	EBIT 增长率	(31.1%)	25.2%	80.7%	22.1%	19.9%
少数股东权益	0	0	0	(0)	(0)	净利润增长率	(32.1%)	43.4%	78.3%	23.4%	21.6%
股东权益合计	1,411	1,526	1,718	1,956	2,244	ROE	0.08	0.10	0.16	0.18	0.19
负债和股东权益	2,543	2,898	3,266	3,842	4,292	ROA	0.06	0.06	0.10	0.11	0.12
现金流量表(百万)						ROIC	0.20	0.13	0.20	0.22	0.24
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	EPS(X)	0.28	0.40	0.72	0.89	1.08
经营性现金流	33	168	325	403	692	PE(X)	59.93	41.77	23.42	18.99	15.62
投资性现金流	(684)	(214)	(110)	(179)	(182)	PB(X)	4.61	4.27	3.79	3.33	2.90
融资性现金流	91	62	(43)	(93)	(104)	PS(X)	3.67	3.22	2.37	1.82	1.58
现金增加额	(556)	25	172	131	406	EV/EBITDA(X)	16.72	17.88	9.65	7.87	6.16

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
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@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	杨海萍	17717461796	yanghp@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
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@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



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。