



2020-10-29

公司点评报告

买入/维持

春秋电子(603890)

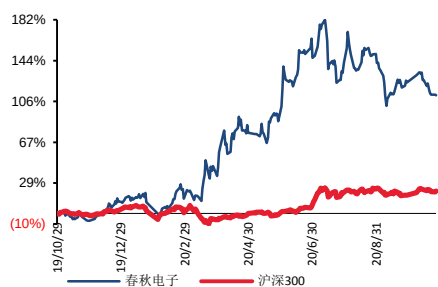
目标价: 20.3

昨收盘: 14.35

信息技术 技术硬件与设备

三季度汇损受短期拖累，行业复苏叠加本土替代仍是核心驱动

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	385/192
总市值/流通(百万元)	5,522/2,757
12 个月最高/最低(元)	19.17/8.94

相关研究报告:

春秋电子(603890)《定增加码，扬帆待航》--2020/09/25

春秋电子(603890)《受益行业复苏成长明确，新产能+客户奠定未来基调》--2020/08/20

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

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

事件: 2020 年前三季度，公司实现营业收入 24.16 亿元，同比增长 79.33%，归母净利润 1.96 亿元，同比增长 136.45%，扣非归母净利润 1.85 亿元，同比增长 136.92%。

其中，第三季度实现营业收入 10.58 亿元，同比增长 92.35%，归母净利润 0.58 亿元，同比增长 1.91%。

三季度营收数据延续高成长态势，利润受汇兑扰动。 第三季度，在笔记本电脑需求高景气度持续、以及新开拓客户订单逐步放量的情况下，公司收入实现大幅增长，但由于美元单边下跌，公司境外营收账款汇兑损失增加（2019 年，公司境外收入占总收入的比重超过 7 成），单季度财务费用高达 4039.02 万元，相比去年同期增加 4925.24 万元，环比二季度增加 3341.17 万元，假如三季度美元兑人民币汇率能维持在 6.7-6.8 左右，我们推测公司三季度利润有望超过 1 亿元，因此，如无汇兑损益的影响，三季度的业绩环比二季度其实实现了 40%-50% 的增长。

笔记本火热出货趋势延续，公司业绩成长具备持续性。 上半年疫情促使笔记本行业实现爆发式增长，然而当前市场对笔记本需求增长趋势的判断过于短期，当前，各行各业均已充分认识到笔记本在增强公司面对突发混乱和不确定局势、维持稳定运转能力方面的重要性，在办公生态中，笔记本的地位开始超越台式机，从这一层面理解，疫情对笔记本电脑行业的正向影响具备长期效应，跟踪产业链的情况了解到，三季度和四季度，笔记本出货成长依然超出了绝大多数投资机构甚至于供应链的上半年预期，以此判断，到明年一季度，整个笔记本电脑出货火热的态势依然能够得以延续，春秋电子作为国内笔记本外观结构件龙头，业绩表现的持续性不会仅停留在 3-4 个季度的维度上。

国产终端品牌厂商对笔记本业务重视程度不断提升，公司将受益笔电产业链国产替代。 为了实现手机品类外的横向扩增，华为、小米等国产品牌厂商相继切入笔记本电脑领域，尤其是华为，在手机业务受困美国商务部限制性措施的情况下，对笔记本电脑业务的重视程度不断提升，而且凭借在外观设计、消费者习惯把握和与手机联动功能创新等方面的优势，手机品牌厂商在切入笔记本赛道后的表现相当优异，未来有望不断抢占国外品牌厂商在国内的市场份额，这将明

确带动华勤、闻泰等 OMD 厂商以及相关嫡系供应链对台系竞争对手的蚕食取代。公司已与华勤旗下子公司—上海摩勤—共同出资设立的构件公司—南昌春秋，已跻身笔记本电脑国产替代队伍的一员，是此轮国产替代的明确受益方。

盈利预测及评级：维持买入评级。笔记本行业景气度加速复苏，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，为未来数年的持续增长打下了非常坚实的基础。我们预测公司 2020-2021 年净利润有望达到 3.28、4.61、5.95 亿，当前股价对应 PE 16.76、11.90 和 9.23 倍，维持公司买入评级。

风险提示：（1）笔记本全球供应链因疫情再度抬头导致封禁卡顿出现供给受阻；（2）全球笔记本电脑行业复苏程度低于预期；（3）国内本土品牌华为、小米、Oppo 等品牌在笔记本领域的成长拉动不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2019	3055	4030	5259
(+/-%)	13.75	51.31	31.91	30.50
净利润(百万元)	156	328	461	595
(+/-%)	43.40	110.20	40.90	28.90
摊薄每股收益(元)	0.40	0.85	1.20	1.55
市盈率(PE)	35.24	16.76	11.90	9.23

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	580	874	1,164	营业收入	1,775	2,019	3,055	4,030	5,259
应收和预付款项	699	819	1,106	1,311	1,843	营业成本	1,451	1,623	2,437	3,211	4,184
存货	303	449	620	635	918	营业税金及附加	13	7	18	32	36
其他流动资产	206	89	90	102	98	销售费用	32	31	44	58	82
流动资产合计	1,757	1,831	2,395	2,922	4,022	管理费用	67	77	134	175	231
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	-4	6	45	27	31
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	381	535	692
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	385	543	699
资产总计	2,543	2,898	3,499	4,057	5,168	所得税	31	19	58	81	105
短期借款	426	425	468	489	521	净利润	109	156	327	461	594
应付和预收款项	655	895	1,205	1,419	2,097	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	328	461	595
其他负债	52	52	73	77	67	预测指标					
负债合计	1,132	1,372	1,746	1,985	2,685		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
股本	192	274	274	274	274	毛利率	18.20%	19.60%	20.20%	20.30%	20.50%
资本公积	820	745	745	745	745	销售净利率	6.10%	7.70%	10.70%	11.40%	11.30%
留存收益	399	507	734	1,053	1,465	销售收入增长率	2.00%	13.80%	51.30%	31.90%	30.50%
归母公司股东权益	1,411	1,526	1,753	2,072	2,484	EBIT 增长率	-31.10%	25.20%	112.40%	38.90%	27.50%
少数股东权益	0	0	0	0	-1	净利润增长率	-32.10%	43.40%	110.20%	40.90%	28.90%
股东权益合计	1,411	1,526	1,753	2,072	2,483	ROE	0.08	0.1	0.19	0.22	0.24
负债和股东权益	2,543	2,898	3,499	4,057	5,168	ROA	0.06	0.06	0.11	0.14	0.14
现金流量表(百万)						ROIC	0.2	0.13	0.23	0.28	0.34
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	EPS (X)	0.28	0.4	0.85	1.2	1.55
经营性现金流	33	168	275	602	629	PE (X)	50.55	35.24	16.76	11.9	9.23
投资性现金流	-684	-214	-110	-179	-182	PB (X)	3.89	3.6	3.13	2.65	2.21
融资性现金流	91	62	-59	-129	-158	PS (X)	3.09	2.72	1.8	1.36	1.04
现金增加额	-556	25	106	294	289	EV/EBITDA (X)	14.03	15.05	7.31	5.13	3.86

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。