



2021-03-31

公司点评报告

买入/维持

春秋电子(603890)

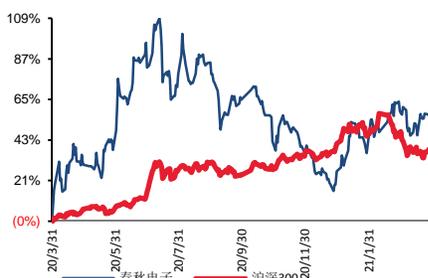
目标价: 22.15

昨收盘: 14.38

信息技术 技术硬件与设备

行业需求持续火热, 国产替代+结构优化共筑荣景未来

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	386/379
总市值/流通(百万元)	5,544/5,451
12个月最高/最低(元)	19.17/10.65

相关研究报告:

春秋电子(603890)《长期成长逻辑不断兑现, 汇损短期拖累应理性解读》--2021/01/27

春秋电子(603890)《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》--2020/10/29

春秋电子(603890)《定增加码, 扬帆待航》--2020/09/25

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: 沈钱

电话: 021-58502206-8008

E-MAIL: shenqian@tpyzq.com

执业资格证书编码:

事件:春秋电子于2021年3月30日晚间发布2020年年度报告, 公司2020年度实现营业收入35.82亿元, 同比增长77.36%, 归母净利润2.46亿元, 同比增长58.17%, 扣非归母净利润2.32亿元, 同比增长52.31%。

规模效应逐渐释放, 盈利能力提升。公司2020年业绩获得快速增长的主要原因来自于营业收入的增长和毛利率的提升。报告期内, 笔记本电脑市场整体回暖, 据Trend Force统计, 全球出货量达到2.35亿台, 增长幅度也创下新高。作为国内笔记本精密结构件的龙头供应商, 公司充分利用自身从模具设计制造到结构件产品生产一体化的竞争优势, 成功开拓了新品牌客户业务, 饱满的订单带来了高产线稼动率, 使得公司营业收入快速增长, 更关键的是, 新的客户产品线的布局, 使公司的单一客户依赖问题得到缓解, 更加多元化的客户构成, 为将来的均衡化成长打下良好基础。此外, 值得注意的是, 未来两年公司在产能不断扩增的基础上, 在材料应用分类上, 金属构件的占比也在不断提升, 这会带来公司整体ASP的提升, 预计公司2021年金属件的占比将提升到40%的水平, 未来三至五年金属结构件占比更将提升到50%以上的水平, 这对于未来几年公司毛利率和整体利润的持续成长都大有帮助。

笔电市场高景气度延续, 受益国产替代红利。我们前序点评报告一直强调疫情催生的办公生态中智能终端地位的变革, 以及该变化对笔记本电脑出货量长期的正面影响, 2021 Q1笔记本电脑的出货量也确实延续了增长态势。IDC于3月10日将2021年全球PC的出货量预期调升至3.57亿台, 同比增长18.2%, 也进一步佐证了我们的研判。在此情况下, 春秋电子2021 Q1的营收和业绩表现值得期待。

当下, 笔记本电脑在华为、小米等智能终端品牌厂商中的角色定位越来越重要, 经过前两年的布局和成长, 在国内笔记本电脑市场中, 国产品牌已开始对海外传统品牌形成侵蚀, 与头部品牌之间的出货量差距, 某种维度而言可视为国产品牌进阶成长的空间容限, 对于上游零部件供应商而言, 配套本土品牌及ODM厂商实现全产业链的自主可控是较为明确的趋势, 在此过程中, 春秋电子显然将伴随着下游产业替

代红利逐渐成长。

多元产品布局，汽车电子未来可期。公司产品最初以塑料结构件为主，近几年新增产能主要投向金属冲压、镁铝件以及碳纤维等高附加值新材料产品技术的开发升级，不仅提升了笔电结构件及配套模具的 ASP，未来金属结构件还可以进一步涉足汽车消费电子精密结构件及配套模具。公司沉淀多年的冲压、CNC、打磨、拉丝、阳极等生产技术及生产工艺，及自主研发与制造的能力，在汽车电子精密结构件的生产中将产生协同效应。另外，公司参股子公司恒精金属材料的核心客户布雷博为特斯拉、奔驰、宝马等全球知名车企的制动系统供应商，均为未来深化汽车电子领域打下了坚实的基础。

投资评级与建议：维持买入评级。2020 年下半年，因为美元单边下跌的影响，公司兑汇损益对全年利润的影响较大，从一季度的情况来看，目前美元已经企稳并回升，兑汇损益对公司的利润意料外的影响将逐渐降低。考虑到在国内品牌带动下，诸如华勤、闻泰等 ODM 公司对台系供应链的持续侵蚀，以及公司自身在传统品牌中份额占比的持续提升空间，我们认为春秋电子在成长至行业份额占比达到 15-20%之前，投资者聚焦公司自身成长即可，并不用过多地去担忧笔记本市场波动与否对公司可能带来的影响，而且公司本身已经在向车载、消费等新兴领域逐步拓延，模具构件是一个很大的应用领域，可延展的方向很多。我们预测公司 2021-2023 年净利润分别为 3.92 亿、4.89 亿和 5.95 亿，当前股价对应 PE 分别为 14.31、11.47 和 9.42 倍，维持买入评级。

风险提示：（1）笔记本行业供应链因芯片供给短缺或因疫情封禁卡顿出现供给受阻，继而影响整体出货量；（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：**

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3582	4030	4940	6010
(+/-%)	77.41	12.51	22.58	21.66
净利润(百万元)	246	392	489	595
(+/-%)	58.17	58.98	24.75	21.79
摊薄每股收益(元)	0.63	1.00	1.25	1.53
市盈率(PE)	22.75	14.31	11.47	9.42

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)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	474	524	687	1,411	1,792	营业收入	2,019	3,582	4,030	4,940	6,010
应收和预付款项	819	1,550	1,656	2,029	2,469	营业成本	1,623	2,935	3,224	3,932	4,772
存货	449	720	785	958	1,162	营业税金及附加	7	16	18	22	27
其他流动资产	89	45	47	50	54	销售费用	31	14	24	41	57
流动资产合计	1,831	2,839	3,175	4,449	5,477	管理费用	172	226	265	326	399
长期股权投资	0	31	31	31	31	财务费用	6	106	34	38	47
投资性房地产	0	0	0	22	66	资产减值损失	-11	-8	-16	-19	-23
固定资产	804	1,153	1,010	881	737	投资收益	2	8	0	0	0
在建工程	143	117	148	133	114	公允价值变动	2	0	0	0	0
无形资产	54	56	47	37	28	营业利润	180	285	454	566	690
长期待摊费用	11	18	10	2	2	其他非经营损益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	56	68	90	134	180	利润总额	175	286	454	567	690
资产总计	2,898	4,282	4,510	5,667	6,568	所得税	19	39	63	78	95
短期借款	425	638	338	688	658	净利润	156	247	392	489	595
应付和预收款项	779	1,339	1,445	1,763	2,139	少数股东损益	-0	0	0	0	0
长期借款	0	258	358	448	518	归母股东净利润	156	246	392	489	595
其他负债	168	254	287	327	374						
负债合计	1,372	2,489	2,429	3,226	3,689	预测指标					
股本	274	386	386	386	386		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	772	698	698	698	698	毛利率	19.61%	18.05%	20.00%	20.40%	20.60%
留存收益	480	702	991	1,350	1,788	销售净利率	7.71%	6.89%	9.73%	9.90%	9.91%
归母公司股东权益	1,526	1,785	2,074	2,433	2,871	销售收入增长率	13.79%	77.36%	12.52%	22.58%	21.66%
少数股东权益	0	8	8	8	8	EBIT 增长率	34.02%	116.64%	24.42%	23.87%	21.88%
股东权益合计	1,526	1,793	2,081	2,441	2,879	净利润增长率	43.46%	58.17%	58.98%	24.75%	21.79%
负债和股东权益	2,898	4,282	4,510	5,667	6,568	ROE	0.10	0.14	0.19	0.20	0.21
						ROA	0.05	0.06	0.09	0.09	0.09
现金流量表(百万)						ROIC	0.11	0.21	0.17	0.21	0.24
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	EPS(X)	0.40	0.63	1.00	1.25	1.53
经营性现金流	173	-17	591	560	654	PE(X)	35.98	22.75	14.31	11.47	9.42
投资性现金流	-214	-368	-98	-109	-109	PB(X)	3.67	3.14	2.70	2.30	1.95
融资性现金流	62	436	-329	273	-164	PS(X)	2.78	1.57	1.39	1.14	0.93
现金增加额	31	24	164	724	381	EV/EBITDA(X)	16.23	12.65	8.49	6.87	5.63

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	zhaf1@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。