



2021-08-05

公司点评报告

买入/维持

春秋电子(603890)

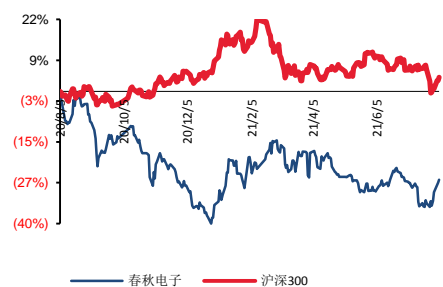
目标价: 22.15

昨收盘: 12.77

信息技术 技术硬件与设备

## 笔电景气度延续，产能释放+结构优化夯实成长基础

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	390/387
总市值/流通(百万元)	4,984/4,943
12个月最高/最低(元)	17.66/10.65

### 相关研究报告:

春秋电子(603890)《行业需求持续火热，国产替代+结构优化共筑荣景未来》  
--2021/03/31

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

### 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

**事件:**2021年上半年,公司实现营业收入20.59亿元,同比增长51.59%,归母净利润1.72亿元,同比增长24.74%。

其中,第二季度,公司实现营业收入11.41亿元,同比/环比+29.50%/24.16%,归母净利润9292.39万元,同比/环比-3.43%/+17.09%

**下游高景气度+新增产能持续释放,夯实营收增长基础。**在前序多篇报告中,我们一直强调疫情对笔记本电脑出货量的影响并非脉冲式的,而是具备长期效应的,这一观点在当前已得到充分验证,今年上半年,虽然全球疫情已相较于去年同期明显改善,但全球笔记本电脑的需求及出货量并未有明显回落,IDC对2021年全球PC出货量的预估高达3.57亿部,同比增长18.1%。与此同时,公司核心客户联想集团的全球市场份额进一步提升,截止2021年Q1,联想PC出货量达到1282万台,增长59.1%,份额高达24.3%。全球笔记本电脑出货量的持续增长、原有核心客户市场份额的提升、以及新客户的订单起量,为公司新增产能的顺利释放奠定了极佳的基础,募投项目产能利用率逐步提升,南昌春秋募投项目及庐江三期项目建设稳步推进中,随着新增产能的释放并贡献利润,公司有望迎来一轮高质量的成长。

**盈利能力压制因素正逐渐消散,下半年有望迎来边际改善。**受上游金属原材料涨价的影响,今年上半年公司的毛利率较去年下滑3.14pct.,此外,公司当前收入中,境外收入占比较高,由于美元的单边贬值,公司今年上半年的汇兑损失较去年增加2040万元,受此类因素的影响,净利润增速慢于收入增速。展望下半年,原材料涨价及汇兑的影响有望不断缓和,尤其是汇兑损失方面,同比去年下半年有望大幅收窄。叠加产品中金属镁铝占比的持续提升、以及产能利用率趋近饱和,公司整体盈利能力有望回升至合理水平。

**国产终端品牌与ODM厂商持续加码笔记本电脑,公司受益产业链国产替代。**在智能手机进入存量博弈阶段之后,华为、小米等国产智能手机品牌厂商相继切入笔记本电脑领域,以期获得进一步成长,尤其是华为,手机业务受困美国商务部限制措施,使其尤为重视在笔记本电脑领域的表现。从当前情况看,国产品牌厂商正不断抢占海外品牌商

执业资格证书编码：

在国内的市场份额，并带动上游供应链对台系竞争对手的蚕食，以华勤为例，笔记本电脑收入占比已从 2018 年的 4.28% 提升至 22.74%，华勤通过上市募资，将投资 8.1 亿元建设“南昌笔电智能生产线改扩建项目”，建设完成后将新增电脑产能 2160 万台/年。春秋电子已与华勤旗下子公司—上海摩勤—共同出资设立的结构件公司—南昌春秋，已跻身笔记本电脑国产替代队伍的一员，品牌厂商的重视以及华勤后续持续投入，使得春秋电子成为此轮国产替代的明确受益方。

**投资评级与建议：维持买入评级。**上半年，原材料涨价及汇兑损失对公司的盈利能力有小幅影响，下半年有望迎来边际改善，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，有望支撑公司持续稳定的成长，往车载、消费等新兴领域的延拓则将助力公司打开长期成长的天花板，预计公司 2021-2023 年净利润分别为 3.60 亿、4.47 亿和 5.55 亿元，当前股价对应 PE 分别为 13.86、11.15 和 8.98 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。（3）美元继续单边贬值。

#### ■ 盈利预测和财务指标：

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3582	4030	4940	6012
(+/-%)	77.41	12.51	22.58	21.70
净利润(百万元)	246	360	447	555
(+/-%)	58.17	45.93	24.34	24.12
摊薄每股收益(元)	0.63	0.92	1.15	1.42
市盈率(PE)	20.22	13.86	11.15	8.98

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	932	1,591	1,898	营业收入	2,019	3,582	4,030	4,940	6,012
应收和预付款项	819	1,550	1,656	2,029	2,470	营业成本	1,623	2,935	3,248	3,967	4,810
存货	449	720	791	966	1,171	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	55
流动资产合计	1,831	2,839	3,426	4,636	5,593	管理费用	172	226	265	326	397
长期股权投资	0	31	31	31	31	财务费用	6	106	47	52	62
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	417	518	643
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	417	519	644
资产总计	2,898	4,282	4,760	5,854	6,684	所得税	19	39	57	71	89
短期借款	425	638	438	738	788	净利润	156	247	360	447	555
应付和预收款项	779	1,339	1,456	1,778	2,156	少数股东损益	-0	0	0	0	0
长期借款	0	258	558	708	713	归母股东净利润	156	246	360	447	555
其他负债	168	254	289	329	375						
负债合计	1,372	2,489	2,741	3,553	4,033	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%	19.40%	19.70%	20.00%
留存收益	480	702	929	1,211	1,560	销售净利率	7.71%	6.89%	8.93%	9.05%	9.23%
归母公司股东权益	1,526	1,785	2,012	2,294	2,644	销售收入增长率	13.79%	77.36%	12.52%	22.58%	21.70%
少数股东权益	0	8	8	8	8	EBIT 增长率	34.02%	116.64%	18.26%	22.88%	23.62%
股东权益合计	1,526	1,793	2,020	2,302	2,651	净利润增长率	43.46%	58.17%	45.93%	24.34%	24.12%
负债和股东权益	2,898	4,282	4,760	5,854	6,684	ROE	0.10	0.14	0.18	0.19	0.21
						ROA	0.05	0.06	0.08	0.08	0.08
						ROIC	0.11	0.21	0.16	0.20	0.23
现金流量表(百万)						EPS(X)	0.40	0.63	0.92	1.15	1.42
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	PE(X)	31.99	20.22	13.86	11.15	8.98
经营性现金流	173	-17	578	535	628	PB(X)	3.27	2.79	2.48	2.17	1.89
投资性现金流	-214	-368	-98	-109	-109	PS(X)	2.47	1.39	1.24	1.01	0.83
融资性现金流	62	436	-72	233	-212	EV/EBITDA(X)	14.46	11.39	7.95	6.56	5.40
现金增加额	31	24	408	659	307						

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	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@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
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@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

华南销售

李艳文

13728975701

liyw@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。