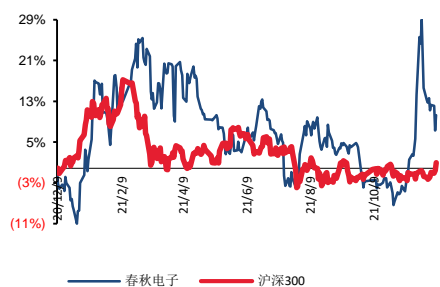


电子 消费电子

汽车电子打开天花板，募资扩产把握机遇

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	439/439
总市值/流通(百万元)	5,718/5,718
12个月最高/最低(元)	15.25/10.65

相关研究报告:

春秋电子(603890)《笔电景气度延续,产能释放+结构优化夯实成长基础》
--2021/08/05

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

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: S1190119110024

事件: 公司拟公开发行可转换公司债券募集资金不超过5.7亿元,用于“年产500万套汽车电子镁铝结构件项目”建设及补充流动资金。

“一体两翼”业务格局形成,选址合肥强化客户需求响应能力。此次可转债建设项目完成后,汽车电子结构件将与笔记本电脑结构件、通讯电子模组协同,形成“一体两翼”业务布局。在新能源车中,为了提升整体的续航里程,轻量化是极为重要的趋势之一,而大屏化、多屏化的趋势,则要求相关的结构件具备更佳的承重能力及稳定性,综合而言,新能源车电子架构件材料需同时满足密度低、强度高和散热好等特点,这使得镁铝合金在新能源车领域有其用武之地。

公司在结构件领域深耕多年,已具备丰富的镁铝制程工艺积累,“半固态射出成型”技术方面亦已熟练掌握设备使用与配套技术,况且,从笔记本电脑结构件切入汽车电子结构件,一定程度上而言属于技术“降维竞争”,公司有望在汽车电子领域有所作为,从而形成业绩成长的第二推动力。

近年来,合肥将新能源汽车作为重点培育的战略性新兴产业,目前已集聚蔚来、江淮、大众汽车(安徽)、安凯、长安、奇瑞(巢湖)等新能源汽车企业120余家,公司可转债项目选址合肥,有望形成较强的客户需求响应及本地配套能力。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,与此同时,公司原有电子ODM客户正积极与各大汽车厂商展开合作,这意味着公司在汽车电子领域具备一定的客户基础,未来有望得到进一步强化。

下游高景气度延续夯实营收增长,原材涨价对盈利能力影响边际改善。正如我们过往报告中一直强调的,全球笔记本电脑市场仍在延续高景气度情况,Strategy Analytics 统计数据显示,第三季度,全球笔记本电脑出货同比增长8%,但即便如此,全球笔记本电脑制造端亦受到了芯片及部分零部件短缺的负面影响,受此波及,公司三季度单季度收入同比及环比均小幅下滑,而这亦影响到了公司的整体产线稼动率,对盈利能力的恢复有所压制,值得庆幸的是,上游金属原材料涨价的负面影响正逐渐消散,第三季度,公司毛利率恢复至16.55%,环比提升2.3pct.,后续,随着金属原材料价格企稳,以及缺芯缺料状况缓解下公司产线稼动率回升,盈利能力有望持续修复至正常水准。

客户结构改善，产能稳步扩增，奠定持续成长基调。公司原有笔记本电脑客户主要为联想，当下，核心大客户全球市占率稳中有升，公司订单量亦稳定上行；于此同时，公司拓展了戴尔等全球前五的笔记本电脑品牌厂商，后续该客户的订单量有望快速爬升；此外，国内华为、小米等智能手机品牌在切入笔记本电脑领域之后，国内市场份额的提升速度相当可观：今年二季度，华为笔记本电脑出货 15.5 万台，国内市场占比率仅次于联想，国产品牌厂商不断抢占海外品牌商在国内的市场份额，明确带动了上游供应链对台系竞争对手的蚕食，公司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，是此轮国产替代的明确受益者。整体而言，客户结构的优化，为公司带来了持续稳定的订单增量，从而为新增产能的顺利释放奠定基础，南昌春秋募投项目及庐江三期项目建设正稳步推进中，后续将成为公司持续成长的利润贡献点。

董事长及高管增持彰显信心，增强管理团队凝聚力。10月19日，公司公告控股股东、实际控制人、董事长薛革文先生及部分核心管理团队增持公司股份计划，拟增持总额不低于4000万元且不超过8000万元，截止11月19日，增持人按照约定份额成立契约型私募基金——鑫绰鑫融7号私募证券投资基金作为增持主体，且累计增持公司股份238.22万股（占公司总股本的0.54%），增持金额合计2865.15万元。此次董事长及核心高管的一致增持，体现了对公司未来发展的信心及长期投资价值的认可，亦能较好的增强核心管理团队的凝聚力，为公司成长铺设良好的环境。

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，三季度已迎来明确的边际改善，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16.00、12.86和10.36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)	0.56	0.82	1.02	1.26
市盈率(PE)	23.34	16.00	12.86	10.36

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	0.1	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	0.2	0.23
现金流量表(百万)						EPS(X)	0.35	0.56	0.82	1.02	1.26
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	PE(X)	36.92	23.34	16	12.86	10.36
经营性现金流	173	-17	578	535	628	PB(X)	3.77	3.22	2.86	2.51	2.18
投资性现金流	-214	-368	-98	-109	-109	PS(X)	2.85	1.61	1.43	1.16	0.96
融资性现金流	62	436	-72	233	-212	EV/EBITDA(X)	14.82	11.65	8.14	6.72	5.53
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	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
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

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

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。